

Die Selbstfinanzierung in der Schweiz

Ihr Ausmaß und ihre Bedeutung

Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doktors
der Staatswissenschaften
der Philosophisch-Historischen Fakultät
der Universität Basel
vorgelegt

von

EDUARD GÖPPERT

von Basel

Die Selbstfinanzierung in der Schweiz

Ihr Ausmaß und ihre Bedeutung

Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doktors
der Staatswissenschaften
der Philosophisch-Historischen Fakultät
der Universität Basel
vorgelegt

von

EDUARD GÖPPERT

von Basel



Genehmigt von der Philosophisch-Historischen Fakultät
auf Antrag der Herren Professoren Dr. EDGAR SALIN und Dr. GOTTFRIED BOMBACH

Basel, den 5. Mai 1959

Prof. Dr. DENIS VAN BERCHEM

Dekan

Die vorliegende Arbeit erscheint gleichzeitig als Buchhandelsausgabe
in der Reihe «Staatswissenschaftliche Studien»
herausgegeben von EDGAR SALIN und GOTTFRIED BOMBACH
Neue Folge, Band 38, Polygraphischer Verlag AG, Zürich

MEINEN ELTERN



Digitized by the Internet Archive
in 2026

INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort	7
---------------	---

Erster Teil: Die Selbstfinanzierung im allgemeinen

<i>Erstes Kapitel: Die Selbstfinanzierung als Finanzierungsart und als Quelle der Kapitalbildung</i>	13
I. Die Selbstfinanzierung als Finanzierungsart	13
A. Die Finanzierung	13
B. Die Selbstfinanzierung	16
II. Die Selbstfinanzierung als Quelle der Kapitalbildung	24
A. Begriff und Wesen der Kapitalbildung	24
B. Quellen und Formen der Kapitalbildung	31
<i>Zweites Kapitel: Methoden der Selbstfinanzierung</i>	39
I. Die offene Methode	40
II. Die verdeckte Methode	42

Zweiter Teil: Die Selbstfinanzierung in der Schweiz

<i>Erstes Kapitel: Das absolute Ausmaß der Selbstfinanzierung</i>	47
I. Methodische Probleme	47
II. Frühere Berechnungen	49
III. Neue Berechnung	55
A. Die Selbstfinanzierung bei den juristischen Personen	56
1. Aktiengesellschaften	56
2. Genossenschaften	64
B. Die Selbstfinanzierung bei den natürlichen Personen	68
1. Industrie und Handwerk	68
2. Handel	70
3. Urproduktion (Landwirtschaft)	72
4. Freie Berufe	75
5. Übrige selbständige natürliche Personen	76
C. Zusammenfassung der Ergebnisse	79
<i>Zweites Kapitel: Das relative Ausmaß der Selbstfinanzierung</i>	84
(Die Bedeutung der Selbstfinanzierung)	
I. Die Bedeutung der Selbstfinanzierung im Rahmen der Ersparnisbildung	84
A. Methodische Probleme zur statistischen Erfassung der Ersparnisbildung	85

B. Die statistische Erfassung der Ersparnisbildung	88
1. Die Neuanlagen bei den Banken	88
2. Die Neuanlagen bei den Versicherungen	90
3. Die Neuanlagen in Aktien	93
4. Die Neuanlagen in privaten Anleiheobligationen	98
5. Die Neuanlagen in Hypotheken	102
Anhang zu den Abschnitten 3.–5.: Weitere Doppelzählungen bei den Neuanlagen in Aktien, Obligationen und Hypotheken	106
6. Die Neuanlagen im privaten Wohnungsbau	108
7. Die Selbstfinanzierung	112
8. Zusammenfassung der Ersparnisbildung	112
C. Gegenüberstellung der Selbstfinanzierung und der Ersparnisbildung	115
II. Die Bedeutung der Selbstfinanzierung und der Ersparnisbildung im Rahmen des Volkseinkommens	119
A. Gegenüberstellung der Selbstfinanzierung und des Volkseinkommens	120
B. Gegenüberstellung der Ersparnisbildung und des Volkseinkommens ..	121
Schlußbetrachtung	124
Literaturverzeichnis	126

Vorwort

Vom Anbeginn der Industrialisierung bis zur letzten Jahrhundertwende war die Eigenfinanzierung der normale Weg zur Gründung von Unternehmungen. Erzielte Gewinne wurden größtenteils ausgeschüttet. Infolge der Konjunkturschwankungen wechselten Jahre hoher Dividenden mit dividendenlosen ab. Für Erweiterungen stand ein durch die verschiedenen Einkommensarten genährtes Kapitalangebot zur Verfügung.

Mit dem Aufkommen der Kartellbestrebungen begann sich eine Politik der Dividendenstabilisierung abzuzeichnen. Im Ausland förderten besonders auch die Folgen des ersten Weltkrieges (Inflation, Kapitalmangel, hohe Zinsen, daniederliegende Kapitalmärkte) die Selbstfinanzierung. So wurden am Ende der Zwanzigerjahre Betriebserweiterungen zu einem guten Teil mittels nicht verteilter Gewinne finanziert. Zur Zeit der Weltwirtschaftskrise trat das absolute Ausmaß der Selbstfinanzierung infolge vielfach mangelnder Unternehmungsüberschüsse in den Hintergrund. Während des zweiten Weltkrieges setzte sich allerorten der Staat mit seinen gesteigerten Konsumbedürfnissen an die Stelle der privaten Investoren. Nach dessen Beendigung hob eine nur durch kurze, zum Teil geographisch begrenzte «recessions» beeinträchtigte Hochkonjunkturperiode an, in der die Unternehmungskapitalbildung, in den meisten Industriestaaten durch besondere Umstände begünstigt, eine neue Blüte erlebte; diese hält heute noch an, so daß der Ausdruck «Zeitalter der Selbstfinanzierung» aufgekommen ist.

Ein Blick in die Literatur zeigt, daß jeweils mit der Verbreitung dieser Finanzierungsart auch die Zahl der Publikationen über die damit zusammenhängenden Probleme angeschwollen ist. Um 1930 setzten sich u. a. Conrad, Hasenack, Köhler und Prion¹ mit dem Wesen, den Vorzügen und den Gefahren der Selbstfinanzierung auseinander. Mit dem erneuten Überhandnehmen der Unternehmungsersparnisse nach dem zweiten Weltkrieg fanden sich neue Autoren, welche die Selbstfinanzierung von verschiedenen Gesichtspunkten aus beleuchteten (z. B. Brochier, Hegner, Schmid, sowie unzählige Handelsredaktoren in der Presse¹).

Im Zusammenhang mit Berechnungen der Kapitalbildung in der Schweiz wurde auch verschiedentlich versucht, das Ausmaß der Selbstfinanzierung zu ermitteln. Es versteht sich, daß in diesen Arbeiten den Ersparnissen der Unternehmungen jeweils nur ein mehr oder weniger großer Abschnitt gewidmet werden konnte; es war nicht möglich, ihnen besondere Beachtung zu schenken. Diese Lücke erstreben wir mit unserer Untersuchung auszufüllen.

¹ Vgl. Literaturverzeichnis.

Daß die Selbstfinanzierung schon seit längerer Zeit auch bei uns eine bedeutsame Rolle spielt, geht daraus hervor, daß Salin² im Jahre 1937 die Worte niedergeschrieben hat: «Daß es sich bei der Selbstfinanzierung um sehr hohe Beträge handelt, lehrt jeder Gang durch die Industriezentren — die Neubauten und Erweiterungen der letzten Jahre sind fast durchwegs ohne Inanspruchnahme des Kapitalmarktes und ohne — ausgewiesene — Zunahme der Bankschulden erfolgt.» Wie groß die Bedeutung dieser Finanzierungsart und Quelle der Kapitalbildung ist, und ob das Zeitalter der Selbstfinanzierung auch in der Schweiz angebrochen sei, darüber versucht die vorliegende Arbeit Auskunft zu geben.

Da über die Begriffe, die mit den zur Diskussion stehenden Problemen verkettet sind, zu wenig Klarheit herrscht, muß der erste, allgemeine Teil recht lange gehalten werden. Er will nichts wesentlich Neues zutage fördern, sondern lediglich Klärung bringen. Es sei vorausgeschickt, daß einzelnen bestehenden Begriffsbestimmungen logische Mängel anhaften, so daß wir gezwungen sind, teilweise neue Wege einzuschlagen.

Der zweite Teil ist praktischer Natur. Es wird vorerst versucht, das absolute Ausmaß der Selbstfinanzierung von 1939–1955 festzustellen. Leider gibt das Eidgenössische Statistische Amt kein nach Branchen, Unternehmungsformen usw. gegliedertes Zahlenmaterial heraus. «Intern machen wir im Rahmen der Volkseinkommensstatistik Berechnungen in dieser Richtung (in Richtung der Selbstfinanzierung, E. G.). Wir benützen dazu jedoch vertrauliche Angaben, von denen wir keinen weiteren Gebrauch machen dürfen³.» Daher müssen wir zu Schätzungsmethoden Zuflucht nehmen, wie sie schon in früheren Untersuchungen Anwendung gefunden haben, und diese teilweise nach eigenen Verfahren verbessern.

Damit man sich ein Bild über die Bedeutung der Selbstfinanzierung innerhalb unserer Volkswirtschaft machen kann, setzen wir sie in Beziehung zur gesamten Ersparnisbildung und zum Volkseinkommen. Vergleiche zwischen diesen beiden letztgenannten Größen beschließen die Arbeit.

Bei unserem Selbstfinanzierungsbegriff stellen wir uns die Frage: Welches ist die Summe der Gewinnteile, welche die Unternehmungen nicht ausschütten? Der Verwendungszweck dieser Beträge ist also irrelevant. Es können damit z. B. neue Maschineneinrichtungen, aber auch Beteiligungen bei Tochtergesellschaften oder Obligationen erworben werden. Es handelt sich also um eine Teilgröße aus der nationalen Buchhaltung, wobei wir uns allerdings auf die Sphäre der Privatunternehmungen beschränken. — Eine andere Art der Fragestellung wäre die folgende: Welches ist die Summe der nicht ausgeschütteten Gewinnteile, welche die Unternehmungen zu Realinvestitionen verwenden? Zweifellos wäre es auch interessant, diese Größe zu kennen. Die einbehaltenen Gewinne nach ihrer Zweckbestimmung zu glie-

² Edgar Salin: Besteuerung und Kapitalbildung; in: Ztschr. f. schweiz. Statistik und Volkswirtschaft, 1937, S. 506.

³ Aus einem Brief des Eidgenössischen Statistischen Amtes an den Verfasser.

dern, wäre aber mit noch mehr Schwierigkeiten verbunden, als nur schon ihre Summe als solche zu ermitteln.

Selbstverständlich erheben die von uns errechneten Zahlen keinerlei Anspruch auf absolute Zuverlässigkeit; vielmehr kann es sich nur darum handeln, die Größenordnungen zu sehen. Es ist fraglich, ob es je einmal möglich sein wird, Massenerscheinungen wie Selbstfinanzierung und Kapitalbildung quantitativ genau festzuhalten, selbst wenn der Statistiker mit allem wünschbaren Material aufwarten könnte. Solche Chancen bestehen nur in einer zentralgeleiteten Wirtschaft, wo jegliche Privatsphäre ausgeschaltet ist.

Ich möchte an dieser Stelle besonders Herrn Prof. Dr. E. Salin herzlich danken für die großzügige Freiheit, die er mir in der Gestaltung der Arbeit gelassen hat, ebenso für die nützlichen Hinweise bei deren Ausführung und Vollendung. Mein Dank gilt auch Herrn Prof. Dr. H. Guth, der für die Beschaffung statistischer Unterlagen manch guten Rat erteilt hat, und Herrn Prof. Dr. G. Bombach, der vor allem in den theoretischen Belangen zahlreiche wertvolle Anregungen gegeben hat.

Erster Teil

Die Selbstfinanzierung im allgemeinen

Erstes Kapitel

Die Selbstfinanzierung als Finanzierungsart und als Quelle der Kapitalbildung

Innerhalb der modernen Wirtschaftslehre entwickelten sich durch Herausschälung zweier verschiedener Erkenntnisobjekte die beiden Wissenschaften Volkswirtschaftslehre und Betriebswirtschaftslehre. Nach Ulrich⁴ will die Betriebswirtschaftslehre die Tätigkeiten der produzierenden Sonderwirtschaften untersuchen, während die Volkswirtschaftslehre aus dem Konglomerat wirtschaftlicher und sozialer Erscheinungen diejenigen herausgreift, die für das Zusammenwirken aller Wirtschaftssubjekte von Bedeutung sind.

Die Erscheinung der Selbstfinanzierung kann von beiden Gesichtspunkten aus betrachtet werden. Je nachdem gelangt man zu ganz verschiedenen Erkenntnissen über ihr Wesen. Aus diesem Grunde drängt sich eine Zerteilung dieses ersten Kapitels auf, das vor allem einigen begrifflichen Problemen gewidmet sein soll; im ersten Abschnitt über die Selbstfinanzierung als Finanzierungsart sollen die betriebswirtschaftlichen Aspekte den Vorrang genießen. Die Selbstfinanzierung ist jedoch auch eine Quelle der Kapitalbildung; diese spezifisch volkswirtschaftliche Seite wird im zweiten Abschnitt zur Sprache kommen.

I. Die Selbstfinanzierung als Finanzierungsart

Um Klarheit über die wichtigsten Begriffe zu erlangen, ist es notwendig, einige Definitionen an die Spitze zu stellen. Die Logik versteht unter Definition das Festlegen des Wesens eines Begriffes durch Angabe der nächsthöheren Gattung (*genus proximum*) und des artbildenden Unterschiedes (*differentia specifica*), wobei dieser die Gattung determiniert. Wendet man dieses Schema auf den Begriff der Selbstfinanzierung an, so ergibt sich zwangsläufig folgende Gliederung:

A. Die Finanzierung

Würden wir Schmalenbach⁵ folgen, so könnten wir darauf verzichten, uns um eine Definition des Begriffes Finanzierung zu bemühen. Nach seiner Ansicht befindet sich dieser Terminus in einem Wandel, so daß es «sich nicht empfiehlt, eine Definition zu versuchen; ... durch eine stark betonte Begriffsbildnerie wird oft mehr gestört als gefördert».

Zugegeben, «Begriffsbildnerie» darf nicht Selbstzweck werden; aber wir

⁴ Hans Ulrich: Nationalökonomie und Betriebswirtschaftslehre als Wirtschaftswissenschaften und ihr gegenseitiges Verhältnis; Diss. Bern 1944, S. 99.

⁵ Eugen Schmalenbach: Die Beteiligungsfinanzierung; 7. Aufl. Köln und Opladen 1949, S. 10.

halten doch dafür, daß über gewisse Begriffe Klarheit herrschen muß. Diese Klarheit gewinnt man nur mit Hilfe von Definitionen.

Es würde den Rahmen der vorliegenden Arbeit sprengen, wenn wir auf die ganze Kontroverse eingingen, die sich in der neueren Literatur über den Begriff der Finanzierung entsponnen hat. Wir begnügen uns damit, einige der Mängel zu erwähnen, die den verschiedenen Definitionen anhaften, und die uns veranlassen, keine der zahlreichen Begriffsbestimmungen wörtlich zu übernehmen.

Praktisch alle Autoren sind sich darin einig, daß zur Finanzierung die Maßnahmen, Vorkehrungen usw. zur Bereitstellung von Kapital gehören. In den übrigen Punkten sind die meisten Definitionen lückenhaft oder zu eng gefaßt. Eisfeld⁶ läßt nur die Beschaffung des langfristigen Kapitals gelten; bei Schmalenbach⁷ fehlt das Element der Unternehmung; Töndury und Gsell⁸ binden die Finanzierung an vertragliche Vereinbarungen; Hegner⁹ will nur das Geldkapital erfaßt wissen. Gerade um in dieser Hinsicht völlige Klarheit zu besitzen, legen wir Wert auf die ausdrückliche Erwähnung, daß nicht die Geld- oder Tauschmittelform maßgeblich ist. Töndury und Gsell sowie Schmid¹⁰ verzichten formell auf diesen Hinweis. — Auf der anderen Seite sind Finanzierungs-begriffe aufgekommen, die unseres Erachtens zu viel enthalten. Schmalenbach¹¹ schließt auch die «Rückerstattung und den Verlust des Kapitals sowie die sonstigen kapitalmäßigen Beziehungen zwischen der kapitalverwendenden Unternehmung und dem kapitalgebenden Kapitalisten» ein, erkennt dann allerdings in einem Nebensatz der eigentlichen Kapitalbeschaffung den Vorrang zu. Ähnlich faßt den Begriff Liesel Beckmann¹², indem sie unter Finanzierung «überhaupt alle Kapitaloperationen und -dispositionen», also «alle Fragen, die die finanzielle Führung einer Betriebswirtschaft mit sich bringt», versteht.

Nach Berücksichtigung dieser kurzen kritischen Äußerungen können wir folgende Definition vornehmen:

Unter Finanzierung verstehen wir alle Maßnahmen der Unternehmung, welche auf die Beschaffung von Kapital – gleichgültig ob Geld-, Sach- oder immaterielle Werte – gerichtet sind.

Als Kapital betrachten wir die in Geld ausgedrückte Verfügungsmacht über wirtschaftliche Güter¹³.

Über die Frage, welche Arten von Finanzierung zu unterscheiden seien, herrscht keine Übereinstimmung. Wir begnügen uns auch hier damit, die

⁶ Art. «Finanzierung» im Handwörterbuch der Betriebswirtschaftslehre; 1. Aufl., Stuttgart 1926, Bd. 2, Sp. 934.

⁷ Schmalenbach: a. a. O., S. 9.

⁸ Hans Töndury und Emil Gsell: Finanzierungen, Zürich 1948, S. 90.

⁹ Franz Hegner: Die Selbstfinanzierung der Unternehmung..., Diss, Bern 1946; S. 26 und 94.

¹⁰ Gustav Schmid: Besteuerung und Selbstfinanzierung; Diss. St. Gallen 1952, S. 13.

¹¹ Schmalenbach: a. a. O., S. 9.

¹² Art. «Finanzierung» im Handwörterbuch der Betriebswirtschaftslehre; 3. Aufl., Stuttgart 1956, Bd. 2, Sp. 1831.

¹³ Vgl. Schmid: a. a. O., S. 14.

wichtigsten Ergebnisse zusammenzufassen, ohne uns auf die Ansicht dieses oder jenes Verfassers zu versteifen.

Für die Fortführung ihrer Tätigkeit im bisherigen Rahmen benötigt die Unternehmung gewisse Geldmittel; deren Beschaffung nennt man die laufende Finanzierung. Das Gegenstück dazu bildet die besondere Finanzierung, deren Ursache in der Gründung, Erweiterung, Umwandlung oder Sanierung der Unternehmung liegt. — Je nach dem Umfang der Kapitalausstattung in bezug auf die Erfüllung des Unternehmungszweckes spricht man von Normal-, Unter- oder Überfinanzierung¹⁴. Letztere spielt besonders im Zusammenhang mit der Selbstfinanzierung eine gewisse Rolle.

Ein anderes Unterscheidungskriterium ist das Haftungs- und Rechtsverhältnis der Unternehmungseigentümer zum neubeschafften Kapital. Demnach sind Finanzierung mit nicht verantwortlichem oder Fremdkapital und Finanzierung mit verantwortlichem oder Eigenkapital voneinander zu trennen. Im Gegensatz zu anderen Autoren¹⁵ betrachten wir Fremdfinanzierung und Finanzierung mit fremdem Kapital immer als identisch. Das Fremdkapital fließt der Unternehmung in Form von Krediten zu; die Kapitalgeber sind Gläubiger mit allen daraus resultierenden Rechten. Die Finanzierung mit Eigenkapital gliedert sich in Eigen- oder Beteiligungsfinanzierung und in Selbstfinanzierung. Bei jener handelt es sich um Einschüsse durch den Unternehmer oder um Erhöhung des Grundkapitals durch die Gesellschafter, bei dieser um Zurückbehaltung von Gewinnen oder Gewinn teilen.

Einzelne Autoren unterscheiden die Finanzierungen nach dem Standort der Geldquelle, d. h. ob sich diese innerhalb oder außerhalb der Unternehmung befindet. Nach diesem Gesichtspunkt entsteht das Begriffspaar Innenfinanzierung — Außenfinanzierung (Marktfinanzierung)¹⁶, bei Schmalenbach Selbstfinanzierung — Fremdfinanzierung (Beteiligungs- und Darlehensfinanzierung)¹⁷. Dieses Unterscheidungsmerkmal ist sicher richtig; ungewöhnlich und darum nicht von vornherein verständlich ist die Schmalenbachsche Terminologie, da er das Wort «fremd» in bezug auf die Unternehmung betrachtet, während es normalerweise im Hinblick auf deren Eigentümer verwendet wird.

Nach den beiden zuletzt genannten Gesichtspunkten gegliedert, lassen sich die Finanzierungsarten in einem Schema darstellen, das wir von Hasenack¹⁸ übernommen, jedoch etwas ergänzt haben:

¹⁴ Siehe Anm. 12.

¹⁵ Siehe weiter unten.

¹⁶ Siehe Anm. 12.

¹⁷ Schmalenbach: a. a. O., S. 7. Im gleichen Sinne äußern sich Töndury und Gsell: a. a. O., S. 164/165: «Einmal kann der Betrieb an Außenstehende gelangen, die ihm entweder verantwortliches (eigenes) oder nicht an den Risiken teilnehmendes... Fremdkapital überlassen. Vom Betrieb aus gesehen — ... — handelt es sich in beiden Fällen um Fremdfinanzierung.»

¹⁸ Wilhelm Hasenack: Wesen und Arten der Selbstfinanzierung; in: Die Betriebswirtschaft, Ztschr. f. Handelswissenschaft und Handelspraxis, 1931, S. 95.

Art des Kapitals in bezug auf den Unternehmungseigentümer als Unterscheidungsmerkmal		Standort der Geldquelle in bezug auf die Unternehmung als Unterscheidungsmerkmal
Finanzierung mit Eigenkapital	{ Selbstfinanzierung — Innenfinanzierung { Eigenfinanzierung } { Fremdfinanzierung }	Außenfinanzierung
Finanzierung mit Fremdkapital		

B. Die Selbstfinanzierung

Aus obigem Schema geht hervor, daß Selbst-, Eigen- und Fremdfinanzierung keine selbständigen Arten der Finanzierung sind, sondern, je nach Gesichtspunkt, Untergattungen der Finanzierung mit Eigen- oder Fremdkapital, bzw. der Innen- oder Außenfinanzierung.

Gleichzeitig läßt sich aus der Übersicht ablesen, daß die Selbstfinanzierung eine Form der Finanzierung mit Eigenkapital ist und sich von der Eigenfinanzierung dadurch unterscheidet, daß die Unternehmung das Kapital nicht von außen bezieht. Wir können sie darum folgendermaßen definieren:

Selbstfinanzierung ist diejenige Art der Finanzierung mit Eigenkapital, bei der das Kapital durch die Unternehmung durch Nichtausschüttung von wirklich verdienten Gewinnen aufgebracht wird.

Der Zusatz «wirklich verdient» will aussagen, daß die Gewinne realisiert sein müssen, daß also mit sogenannten Buchgewinnen (z. B. durch Höherbewertung von Anlagen) keine Selbstfinanzierung getrieben werden kann; das Vorhandensein eines Gewinnes muß seinen Niederschlag in einer Geld- oder Gütervermehrung finden, die man «zurückbehalten» kann. Die Formulierung von Hasenack¹⁹, der Gewinn müsse sich in einer erhöhten Liquidität offenbaren, ist ungenügend, da sie die naturalwirtschaftlichen Verhältnisse übersieht. Ein landwirtschaftlicher Überschuß kann z. B. in Saatgut bestehen, welches im eigenen Betrieb «wiederangelegt» wird. Dies ist auch Selbstfinanzierung.

Allerdings sind damit nicht alle Schwierigkeiten aus dem Wege geräumt. Was ist Gewinn? Etwa alles, was über Kapitalerhaltung hinausgeht? Wann ist aber das Kapital erhalten? Gilt das Nominalwert- oder das Realwertprinzip? Aus diesen Fragen ist ersichtlich, daß die Bewertung der Bilanzbestände bei

¹⁹ Hasenack: a. a. O., S. 141.

der Ermittlung des Gewinnes eine wesentliche Rolle spielt. Es gibt wohl gewisse Grundsätze (Realisations-, Tageswert-, Niederstwertprinzip); man kann den einen oder den anderen befolgen, nie aber wird das persönliche, subjektive Moment ausgeschaltet; der Gewinn kann also nie genau objektiv festgelegt werden. Da die Selbstfinanzierung aus einer Akkumulation von Gewinnen besteht, also aus einer Anhäufung unbestimmter Größen, ergibt sich logischerweise, daß dieser Selbstfinanzierung ein gewisses Maß von Unbestimmtheit anhaftet, eine gewisse «Relativität».

Bei den Aktiengesellschaften und auch bei den anderen juristischen Personen ist die Abgrenzung zwischen Eigen- und Selbstfinanzierung eindeutig vorzunehmen. Bei der Einzelfirma und der Kollektivgesellschaft²⁰ jedoch gehen die beiden Erscheinungen stark ineinander über. Ob die Teilhaber ihre Gewinnanteile auf ihr Kapitalkonto übertragen lassen und der Einzelinhaber den Gewinn, den er über seinen Unternehmerlohn hinaus erzielt, nicht bezieht (=Selbstfinanzierung der Personalunternehmung), oder ob die Gewinne ausbezahlt und später wieder neu einbezahlt werden (=Eigenfinanzierung der Personalunternehmung), kommt ziemlich auf dasselbe hinaus. Die Selbstfinanzierung ist für die Personalunternehmung die normale Erscheinung, etwas Organisches und Selbstverständliches²¹. Der spezielle Teil dieser Arbeit wird dies zahlenmäßig noch zum Ausdruck bringen.

Ausdrücklicher Behandlung bedarf eine Abart der Selbstfinanzierung: Der Unternehmungsgewinn wächst im Laufe des Geschäftsjahres allmählich an. Die Unternehmung kann diese Teile in leicht realisierbarer Form anlegen. Ex definitione handelt es sich hier tatsächlich um Selbstfinanzierung. Sie unterscheidet sich allerdings von dem üblicherweise so benannten Phänomen durch ihre nur vorübergehende Natur; denn auf den Dividententermin hin muß die Unternehmung wieder genügend liquid sein. Daraus erhellt, daß diese Art Selbstfinanzierung davon abhängt, wie oft im Laufe des Geschäftsjahres Dividenden fällig sind. Die ganzjährigen Auszahlungsdistanzen, wie sie bei uns die Regel sind, ersparen den Unternehmungen sicherlich manchen Kontokorrentkredit, den sie bei Quartalsdividenden beanspruchen müßten. Doch verzichten wir auf eine statistische Berücksichtigung dieser Selbstfinanzierung, da wir nur die dauernde Zurückhaltung von Gewinnen erfassen können.

Hasenack²² wirft die Frage auf, inwieweit bei der Bildung der gesetzlichen Reserven von Selbstfinanzierung die Rede sein kann. Der allgemeine Reservefonds dient laut Obligationenrecht zur Abbuchung von Verlusten. Das Risiko von Verlusten besteht mit Ausnahmen praktisch überall, folglich

²⁰ Hasenack: a. a. O., S. 95, Anm. 4, faßt diese beiden Kategorien unter dem Begriff «Personalunternehmung» zusammen, zur Kennzeichnung der persönlichen und unternehmerischen Art der Kapitalorganisation; Familienaktiengesellschaften schließt er hier aus. «Die Umformung in eine AG. bedeutet in der Regel den Keim zu einer Entpersonallichung auch dann, wenn die Aktien zunächst im Familienbesitz bleiben.»

²¹ ebd., S. 95.

²² ebd., S. 97/98.

auch die Gefahr, den Reservefonds einzubüßen. Hasenack folgert daraus, daß besonders bei Unternehmungen mit großem Verlustrisiko die offenen Reserven, soweit sie sich umfangmäßig im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften halten, keine Träger dauernder Selbstfinanzierung sein können. Er reiht sie darum ebenfalls in die Kategorie der nur vorübergehenden Selbstfinanzierung ein. Zugegeben, die Reserven sind oft nur eine Vorwegnahme späterer Verluste; dies schließt aber nicht aus, daß sie nach ihrer Bildung zur Selbstfinanzierung dienen. Nur in einer volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung über die Kapitalbildung während eines längeren Zeitabschnittes würden Verlustabschlüsse die totale Kapitalbildung reduzieren. Uns interessiert hier aber die positive Größe der Selbstfinanzierung für die einzelnen Jahre; darum schließen wir sowohl die gesetzliche als auch die freiwillige Reservebildung ein.

Ein anderes Problem stellt sich mit den Zuweisungen an die Wohlfahrtsfonds. Handelt es sich um Selbstfinanzierung oder nicht? Die Literatur sagt nichts darüber aus. Einzig Rasch²³ äußert sich in einem Zeitungsartikel dahin, daß «der Selbstfinanzierung auch langfristige Rückstellungen — insbesondere Rückstellungen für die Altersversorgung der Belegschaft — und langfristige Verbindlichkeiten gegenüber selbständigen Pensionseinrichtungen des Unternehmens dienstbar gemacht werden». Er erkennt zwar an, daß es sich hier nicht um «Eigenkapital im Sinne des üblichen Sprachgebrauchs» handelt; da aber diese Rückstellungen und Verbindlichkeiten «eigengebildetes, aus der eigenen Ertragskraft erwirtschaftetes Kapital» darstellen, sieht er darin eine Selbstfinanzierung. Anhand unseres Schemas über die Finanzierungsarten²⁴ versuchen wir das Gegenteil zu beweisen. Forschen wir nach dem Standort der Geldquelle in bezug auf die Unternehmung, so hilft uns die Gesetzgebung weiter: das Obligationenrecht schreibt vor, daß Vermögensteile (der Aktiengesellschaft), die erkennbar Wohlfahrtszwecken gewidmet sind, aus dem Vermögen der Gesellschaft auszuscheiden und in eine Stiftung überzuführen seien²⁵; dieser Stiftung stehen grundsätzlich zwei Wege zur Anlage ihres Vermögens offen: entweder stellt sie es «ihrer» Gesellschaft für deren Geschäftszweck zur Verfügung²⁶, was das Gesetz ausdrücklich erlaubt, oder sie legt es anderswo an (in mündelsicheren Werten). In diesem Falle wird die Zuweisung an den Wohlfahrtsfonds genau gleich ausbezahlt wie Dividenden und Tantiemen, so daß sich jede Diskussion über eine Art der Finanzierung erübrigt. In jenem Falle verläßt zwar kein Rappen die Unternehmung, aber formell stammt das Kapital von außen, eben von der betreffenden Wohlfahrtsstiftung; wir haben es also mit Außenfinanzierung zu tun. Außenfinanzierung kann aber nie Selbstfinanzie-

²³ Harold Rasch: Volkswirtschaftliche Gefahren der Selbstfinanzierung; in: «Frankfurter Allgemeine Zeitung» vom 1. 2. 58.

²⁴ Siehe S. 16.

²⁵ Art. 673, Abs. 2 OR; dieselben Vorschriften gelten auch für die Kommanditaktiengesellschaften (Art. 764, Abs. 2 OR), die GmbH. (Art. 805 OR) und die Genossenschaften (Art. 862, Abs. 2 OR).

²⁶ Rasch nennt dies «gewissermaßen ewiges Fremdkapital».

rung sein; hier handelt es sich ohne Zweifel um Fremdfinanzierung. Die Systematik des Obligationenrechts steht allerdings in diesen Fragen im Widerspruch zum an sich eindeutigen Inhalt, da die Fonds zu Wohlfahrtszwecken für Arbeiter und Angestellte den Reservefonds zugeordnet sind, im speziellen den statutarischen. Unter Reserven im aktienrechtlichen Sinne versteht man «Vermögenswerte, welche für irgendwelche Zwecke von der Verteilung an die Aktionäre und andere Berechtigte ausgeschlossen und zusätzlich zum Aktienkapital zurückgestellt worden sind»²⁷, also verantwortliches Kapital. Bei den «statutarischen Reservefonds zu Wohlfahrtszwecken für Angestellte und Arbeiter» des Obligationenrechts kann selbstverständlich von verantwortlichem Kapital nicht die Rede sein, trotz der Bezeichnung «Reserve». Gehen wir in unserem Schema über die Arten der Finanzierung²⁸ von der linken Seite aus und stellen wir die Frage, um was für Kapital in bezug auf die Eigentümer es sich bei den Rückstellungen für die Altersversorgung bzw. bei den Anlagen der Pensionskassen handelt, so steht fest, daß sich die Unternehmung mit Fremdkapital finanziert. Von diesem Gesichtspunkt aus besteht gar keine Versuchung, die Selbstfinanzierung auch nur zu erwähnen.

Anlaß zu Meinungsverschiedenheiten gibt auch die Frage der «Selbstfinanzierung aus Abschreibungsbeträgen». Die Abschreibungen sind der Ausdruck des Wertverzehrs, dem die Produktionsanlagen durch die Wertschöpfung unterliegen. Da die Ersatzmittelbeschaffung in der Regel nicht in der gleichen Rechnungsperiode vorzunehmen ist, in der die Abschreibungen verbucht werden, steht diesem Aufwandposten keine entsprechende Geldmittelausgabe gegenüber; dadurch erhöht sich allmählich die Liquidität der Unternehmung, bis eben die Anlagen ersetzt werden müssen. Die Unternehmung wird bestrebt sein, diese Mittel in der Zwischenzeit ertragbringend anzulegen. Manche Theoretiker stellen die Forderung auf, die Abschreibungsbeträge zweckkonform zu binden (durch Reservierung auf der Aktivseite), bzw. in Wertpapierform zu halten, damit sie leicht realisierbar seien und zur gegebenen Zeit bestimmungsgemäß Verwendung finden können.

Die Praxis kümmert sich allerdings in den seltensten Fällen um diese Grundsätze. Vielfach werden mit den zur Verfügung stehenden liquiden Mitteln Sachvorräte beschafft oder kurzfristige Verbindlichkeiten erfüllt; sie werden also im eigenen Betrieb angelegt. Meier²⁹ spricht hier von kurzfristiger Selbstfinanzierung. Davon unterscheidet er eine langfristige aus Abschreibungsbeträgen³⁰. Voraussetzung dazu ist das Vorhandensein einer Mehrheit von Anlagegütern, die zu verschiedenen Zeitpunkten erneuerungsbedürftig sind, entweder weil ihre Nutzungsdauer ungleich lang ist, oder

²⁷ Ernst Bossard: Die Reserven der Aktiengesellschaft im neuen OR; Diss. Bern 1940, S. 19/20.

²⁸ Siehe S. 16.

²⁹ Franz Meier: Die Abschreibung als Mittel der Selbstfinanzierung; in: Ztschr. f. Betriebsführung, Betriebswirtschaft und Arbeitsgestaltung, 1952, H. 6/7, S. 7ff.

³⁰ ebd., S. 10; er basiert dabei auf: Hans Ruchti: Die Bedeutung der Abschreibung für den Betrieb; Berlin 1942.

weil sie nacheinander angeschafft worden sind. Dadurch werden nie alle zur Verfügung stehenden Abschreibungsbeträge für die Wiederbeschaffung benötigt, sondern lassen sich für andere Zwecke, z. B. für eine Erweiterung des Betriebes, verwenden. Diese beiden Tatbestände lassen sich nicht von der Hand weisen; hingegen ist in Frage zu stellen, ob sie mit Recht unter die Selbstfinanzierung gezählt werden. Denn soweit es sich um betriebsnotwendige Abschreibungen handelt, die dem technischen, ökonomischen (Erfindungen) oder rechtlichen (z. B. von Patenten) Verzehr der Vermögensteile entsprechen, dürfen die dafür erzielten Erlöse nicht als Gewinnanteil betrachtet werden, sondern stellen die Kompensation für wirklichen Aufwand (allerdings nicht Geldausgaben) dar. Mit Nichtgewinn kann definitionsgemäß keine Selbstfinanzierung getrieben werden³¹. Anders liegt die Situation, wenn eine Unternehmung durch übermäßige Abschreibungen auf ihre Anlagen stille Reserven bildet. Diese Maßnahme ermöglicht es ihr in der Tat, den in der Bilanz ausgewiesenen Reingewinn zu verkleinern und somit einen Teil davon der Ausschüttung zu entziehen. Daß wir hier echte Selbstfinanzierung vor uns haben, ist unbestritten. Wir können also zusammenfassend feststellen, daß wir die Abschreibungen als Mittel der Selbstfinanzierung nur soweit anerkennen, als sie über das betriebswirtschaftlich notwendige Maß hinausgehen und Teile des Reingewinns in der Unternehmung zurückzubehalten vermögen.

Eine Erscheinung, die oft mit der Selbstfinanzierung in Zusammenhang gebracht wird, ist die Schuldentilgung, meist in der Form der Rückzahlung von Obligationenanleihen. Man sagt dann, eine Unternehmung zahle Schulden aus Gewinn zurück. Sie finanziert sich um, indem fremdfinanzierte Unternehmungsteile in selbstfinanzierte umgewandelt werden³². Man muß sich aber bewußt sein, daß der Akt der Selbstfinanzierung nicht erst in dem Augenblick stattfindet, wo Gläubiger befriedigt werden. Vielmehr sind in den verflossenen Jahren Gewinne erzielt worden, welche die Unternehmung nicht ausgeschüttet, aber auch nicht in Erweiterungen angelegt, sondern in liquider Form bereitgehalten hat, um zu gegebener Zeit eine Schuldentilgung vornehmen zu können. Diese Maßnahme fällt also zeitlich mit der Selbstfinanzierung nicht zusammen, sondern ist lediglich eine Folge einer längeren oder kürzeren Periode von Gewinnakkumulation. Selbstfinanzierung braucht sich nicht notwendigerweise in einer Vermehrung des Maschinenparks, der Gebäulichkeiten usw. widerzuspiegeln, sondern kann ihren Ausdruck ebensosehr in einer beiderseitigen Bilanzverkürzung (Abnahme der flüssigen Mittel und der Schulden) finden.

Eine ähnliche Verkettung besteht zwischen der Selbstfinanzierung und einer Gratiserhöhung des Aktienkapitals. Eine solche Maßnahme ist keineswegs gleichzusetzen mit dem Ausmaß der Selbstfinanzierung im entspre-

³¹ Vgl. dazu: Karl Weber: Nochmals: Die Abschreibung als Mittel der Selbstfinanzierung; in: Schweiz. Ztschr. f. Betriebsführung, Betriebswirtschaft und Arbeitsgestaltung, 1952/53, H. 12/1, S. 7, sowie Hasenack: a. a. O., S. 98/99.

³² Hasenack: a. a. O., S. 139.

chenden Jahr. Sie ist allerdings ein sicheres Zeichen für die Einbehaltung von Gewinnen in früheren Jahren. Die nach und nach zu wenig ausgewiesenen und ausgeschütteten Beträge haben «allgemein den Drang in sich, daß Ausweisung und Ausschüttung später nachgeholt werden³³». Die stillen Reserven haben die Tendenz, sich mit der Zeit zu offenbaren (falls nicht immer weiter investiert wird), besonders die durch Unterbewertung von Vorräten und Debitoren gebildeten, so daß Gewinne zum Vorschein treten, deren Entstehung schon länger zurückliegt. Aus psychologischen Gründen den Aktionären und der Belegschaft gegenüber können auch die offenen Reserven nicht ad infinitum erhöht werden. In dieser Situation kann eine Gratiserhöhung Platz greifen, indem bisher nicht dividendenberechtigtes Eigenkapital (im Reserven- oder Gewinn- und Verlustkonto) in Aktienkapital verwandelt wird. Sie ist also eine mögliche, buchhalterische Folge früher vorgenommener Selbstfinanzierung, um das Verhältnis zwischen dem (einigermaßen konstant angenommenen) ausgewiesenen Reingewinn und dem Aktienkapital in den kommenden Jahren weniger extrem zu gestalten.

Man kann drei Stufen der Selbstfinanzierung unterscheiden³⁴:

1. Die Unternehmungen erzielen Gewinne und schütten sie nicht aus (eigentliche Selbstfinanzierung). Das Resultat ist vorerst nur eine erhöhte Liquidität oder ein vermehrter Güterbestand. Für das Vorhandensein der Selbstfinanzierung genügt diese erste Stufe.

2. Die zurückbehaltenen Gewinnanteile werden «angelegt»; wo die Anlage erfolgt, spielt keine Rolle. In der Mehrzahl der Fälle werden wohl Betriebserweiterungen vorgenommen werden. Es ist aber auch der Ankauf von Wertpapieren denkbar; somit kann die Selbstfinanzierung unter Umständen zur Konzernbildung führen. Möglicherweise stellt der Effekterwerb nur eine Übergangsanlage dar, bis sich genügend Mittel für eine selbstfinanzierte Betriebserweiterung angesammelt haben. Die Meinungen über diese zweite Stufe sind geteilt; Lederer³⁵ betont ausdrücklich, daß theoretisch keine Selbstfinanzierung vorliege, wenn die Gewinne nicht im eigenen Betriebe angelegt werden, sondern «anderen Betrieben nach den Grundsätzen der besten Rentabilität, etwa gegen Wertpapiere, zur Verfügung gestellt werden». Zweifelloso subsumiert er hier auch den Ankauf von Staatspapieren. Aus praktischen Gründen jedoch, weil man nicht entscheiden kann, in welchem Posten auf der Aktivseite der Bilanz (Anlagen, Vorräte, Wertpapiere, Guthaben usw.) die zurückbehaltenen Gewinne angelegt sind, bildet Lederer den Ausdruck der «statistischen Selbstfinanzierung».

3. Die dritte Stufe umfaßt bestimmte finanzpolitische Maßnahmen, welche unter Umständen die in der ersten Stufe vorgenommene Selbstfinanzierung der Öffentlichkeit erst vor Augen führen. Es sind dies die Ausgabe von Gratisaktien und die Tilgung von Schulden.

³³ ebd., S. 140.

³⁴ ebd., S. 198.

³⁵ J. Marschak und W. Lederer: Kapitalbildung; London/Edinburgh/Glasgow 1936, S 85/86.

Es sollte aus den bisherigen Ausführungen hervorgegangen sein, daß die Erscheinung der Selbstfinanzierung nicht anhand einzelner Bestandteile des Anlagevermögens beurteilt werden darf, die einer Unternehmung angegliedert worden sind; vielmehr ist der Kapitalbedarf der Gesamtunternehmung im Zusammenhang mit der Art seiner Deckung zu betrachten. Es geht also nicht ohne weiteres an, auf Selbstfinanzierung zu schließen, wenn Betriebserweiterungen ohne Kapitalaufnahme von außen durchgeführt worden sind. Möglicherweise ist an anderen Stellen Kapital freigesetzt worden, etwa durch beschleunigte Umlaufgeschwindigkeit von Material, durch Lagerabbau, durch Abstoßung nicht mehr betriebsnotwendiger Anlagen, durch Verkauf von Beteiligungen usw. Es kann sich also ebensogut um eine sog. «Tauschfinanzierung³⁶» handeln. Es ist somit stets Vorsicht geboten, bevor Außenstehende eine Ansicht über vorliegende Selbstfinanzierung abgeben; die Kapitalkonstitution einer Unternehmung, die Gesamtheit der Gewinnsituation, der Vermögenslage und der Finanzpolitik müssen untersucht werden, sonst läuft man Gefahr, falsche Schlüsse zu ziehen.

Selbst wenn man allen Versuchungen widersteht, vorschnell über das Vorhandensein von Selbstfinanzierung zu urteilen, wird man sich nie ein eindeutiges Bild über deren Umfang formen können; die subjektiven Momente spielen bei der Ermittlung des Gewinnes – und damit auch der Selbstfinanzierung – eine so entscheidende Rolle, daß absolut genaue Ergebnisse ein Ding der Unmöglichkeit sind. Erst wenn man den «Totalgewinn», d. h. den Gewinn von der Gründung bis zum Ende einer Unternehmung berücksichtigt, kann man von einer genauen Messung sprechen. Bei der Liquidation nimmt alles Kapital wieder die Geldform an. Dann wird man auch den Umfang der Selbstfinanzierung während der Lebensdauer der Unternehmung angeben können. Während der wirtschaftlichen Tätigkeit greifen zu viele Faktoren ständig ineinander über, so daß das Jahr als Gewinnperiode einfach zu kurz ist. Nur durch die Totalrechnung verliert die Gewinnberechnung ihren relativen Charakter.

Je nach Art der Gliederungsgesichtspunkte, die man unterscheiden will, gelangt man zu einem mehr oder weniger großen Katalog von Arten der Selbstfinanzierung. Wir beschränken uns indessen auf vier Unterscheidungsmerkmale, die uns wesentlich scheinen:

1. Art des Bezugsobjektes: Es handelt sich hier nicht um Untergattungen des Selbstfinanzierungsbegriffes, wie wir ihn bisher geprägt haben. Für uns ist die Unternehmung Betrachtungsobjekt. Eine Erweiterung des Finanzierungsbegriffes läßt auch weitere Arten von Selbstfinanzierungen ans Tageslicht treten. Unter «Selbstfinanzierung der Wirtschaft» versteht man das Phänomen, daß einzelne Gruppen von Unternehmungen die «Kreditgewährung in sich machen³⁷», indem sie einander mit Kapital versorgen, so daß sie keinen Bankkredit in Anspruch nehmen müssen. Innerhalb von Konzernen

³⁶ Hasenack: a. a. O., S. 99.

³⁷ Willy Prion: Die Selbstfinanzierung der Unternehmungen; in: Kapital und Kapitalismus, Bd. 1, Berlin 1931, S. 230.

ist diese Form der Selbstfinanzierung häufig anzutreffen; ebenso können Lieferantenkredite der Produzenten an die Händler oder von Grossisten an Detaillisten als kurzfristige Selbstfinanzierung der Wirtschaft bezeichnet werden.

Eine weitere Ausdehnung des Bezugsobjektes führt zur «Selbstfinanzierung der Volkswirtschaft». Man will damit aussagen, daß sich die volkswirtschaftliche Kapitalbildung aus eigener Kraft, d. h. ohne Inanspruchnahme ausländischen Kredits vollzieht.

2. Dauerhaftigkeit der Selbstfinanzierung: Eine dauerhafte Selbstfinanzierung liegt dann vor, wenn die der Ausschüttung entzogenen Gewinnteile dauernd dazu benützt werden, in der Unternehmung mitzuarbeiten. Bei der vorübergehenden Selbstfinanzierung stehen die zurückbehaltenen Beträge nur kurzfristig zur Verfügung, werden also nach einiger Zeit wieder herausgenommen. Dieser Fall tritt besonders im Zusammenhang mit den Gewinnauszahlungen auf³⁸.

3. Freiheit und Zwang bei der Vornahme der Selbstfinanzierung: Die traditionelle Literatur sieht hier in erster Linie die Freiheit und den Zwang, welche das Gesetz oder die Statuten der Unternehmung für die Festlegung des Ausmaßes der Selbstfinanzierung gewähren bzw. auferlegen. Zur Kategorie der erzwungenen Selbstfinanzierung gehören demgemäß alle gesetzlichen und statutarischen Äufnungen von Reservefonds. Hasenack³⁹ erwähnt u. a. noch eine betriebswirtschaftlich erzwungene Selbstfinanzierung, erzwungen im Sinne von notwendig, z. B. dann, wenn bei schwacher Liquidität, aber vorhandenem Gewinn, auf die Auszahlung von Dividenden verzichtet wird, um den dringendsten Verbindlichkeiten nachkommen zu können. Ob man hier wirklich von erzwungener oder lieber «der Not gehorchend freiwilliger» Selbstfinanzierung sprechen will, bleibe dahingestellt. — Nach der bisherigen Anschauung sind alle übrigen Fälle von Selbstfinanzierung der freiwilligen zuzurechnen. Doch die Praxis, mit der in neuerer Zeit immer mehr die Gewinnermittlung vonstatten geht, gibt Anlaß, das Moment des Zwangs oder der Freiwilligkeit nicht nur bezüglich Gesetz oder Statuten zu untersuchen, sondern vom Standpunkt des Aktionärs aus. Aus dieser Sicht erhält das Gegensatzpaar «erzwungen — freiwillig» eine andere Bedeutung; die Bildung stiller Reserven in dem großen Stile, wie sie seit einiger Zeit betrieben wird, ist weder vom Gesetzgeber noch sonst von jemandem vorgeschrieben, also von der Unternehmung aus durchaus freiwillig; für die Aktionäre hingegen, die als Eigentümer der Unternehmung zur üblichen freiwilligen Selbstfinanzierung ihr Einverständnis erteilen, ist hier ausgesprochen erzwungene Selbstfinanzierung gegeben, da sie ja in Unkenntnis der Höhe des wohl vorhandenen, aber nicht ausgewiesenen Gewinnes nichts dazu zu sagen haben. Nicht umsonst ist hier von einem Zwangssparen der Aktionäre die Rede.

4. Zeitpunkt der Absicht zur Selbstfinanzierung: Wir unterscheiden wie-

³⁸ Siehe S. 17.

³⁹ Hasenack: a. a. O., S. 202.

derum zwei Spielarten. Bei der ersten geht man von der Annahme aus, der Unternehmer bzw. die Verwaltung stelle am Ende des Geschäftsjahres einen Gewinn fest und beschließe, den ganzen oder Teile davon zurückzubehalten. Der Entscheid zur Selbstfinanzierung erfolgt also erst nach der Gewinnbildung. Da dieses Kriterium maßgeblich ist, kann man von Selbstfinanzierung *ex-post* sprechen⁴⁰.

Das Gegenstück dazu bildet die Selbstfinanzierung *ex-ante*. Die Absicht, Gewinne zurückzubehalten, ist vorhanden, bevor diese erzielt werden. Die Unternehmung erhebt «Selbstfinanzierungsmargen», d. h. sie erhöht die Preise ihrer Produkte, oder sie übt einen Druck auf die Löhne aus, um die vorgesehenen Investitionen zu finanzieren.

II. Die Selbstfinanzierung als Quelle der Kapitalbildung

Wir betrachteten bisher vor allem die Unternehmung als isoliertes Wesen. Diese Anschauungsweise läßt außer acht, daß ihr auch eine Aufgabe im Rahmen des Räderwerkes der ganzen Volkswirtschaft zukommt, in der sie die Rolle eines Bestandteiles innehat. In diesem Sinne stellen die Unternehmungen Organisationen dar, die Güter des allgemeinen Bedarfs, die Volkswohlstand produzieren⁴¹. Um dieser Tätigkeit nachkommen zu können, benötigen die Unternehmungen Produktionsfaktoren, u. a. Kapital (Gebäude, Maschinen, Rohstoffe usw.). Die Vorstufe zur Beschaffung dieses Kapitals ist die Finanzierung. Damit ist die Brücke zwischen der volkswirtschaftlichen Aufgabe der Unternehmung und der Finanzierung geschlagen. Indem wir denselben Gedankengang nochmals umkehren, eröffnen sich uns Schlußfolgerungen über das volkswirtschaftliche Wesen der Finanzierung: Dadurch daß sich die Unternehmungen finanzieren, entstehen in der Regel Nachfragen nach Kapital; damit dieser Nachfrage entsprochen werden kann, müssen Kapitalgüter produziert werden. Wir können also sagen, daß die volkswirtschaftliche Bedeutung der Finanzierungen darin liegt, daß sie zur Kapitalbildung führen können. Diese Erscheinung wird uns im folgenden beschäftigen.

A. Begriff und Wesen der Kapitalbildung

Die Kapitalbildung ist eine der ökonomischen Gegebenheiten, über die sich im Laufe der Zeit manche Diskussion entsponnen hat. Dabei ging es um die Frage, wie die Kapitalbildung vor sich gehe. Auf der einen Seite standen Ökonomen, die der Ansicht waren, Kapital werde durch Sparen gebildet; auf der anderen Seite setzte man sich für die Meinung ein, das Produzieren sei der wesentliche Faktor für die Kapitalbildung. Die moderne Theorie kam zum Schluß, daß Sparen *und* Produzieren zusammen die Elemente für Kapitalbildung seien. Verzicht auf an sich mögliche Konsumtion

⁴⁰ Hubert Brochier: *Autofinancement des entreprises et théorie économique*; in: *Revue économique*, Paris 1952, S. 617.

⁴¹ Hegner: a. a. O., S. 91.

muß sich also mit Produktion paaren. Wenn nichtkonsumierte Einkommens-
teile zur Vermehrung des Realkapitalbestandes einer Volkswirtschaft ver-
wendet werden, dann findet eine Kapitalbildung statt, oder anders ausge-
drückt: Unter Kapitalbildung hat man die durch die Investition ersparter
Einkommensanteile erfolgte Realkapitalvermehrung zu verstehen⁴². Aus die-
ser Wesensumschreibung geht hervor, daß die Kapitalbildung nicht ein ein-
facher Vorgang ist, sondern aus einer Reihe von solchen besteht, somit ein
Prozeß ist. Die Faktoren, die im Verlaufe dieses Prozesses eine Rolle spielen,
sind das Einkommen, das Sparen, das Investieren sowie das Realkapital. Es
wird unsere Aufgabe sein, diese kurz etwas näher zu erörtern. Es kann sich
dabei keineswegs um neue Erkenntnisse für die Wissenschaft handeln, son-
dern bloß um eine Präzisierung der verwendeten Begriffe. Wir stützen uns
dabei im wesentlichen auf Bolt.

Als *Einkommen* kann man die Entgelte betrachten, welche die Besitzer von
Produktionsfaktoren und die Unternehmer für ihren Einsatz an der Güter-
und Leistungserzeugung erhalten. Die Gesamtheit aller Einkommen einer
Volkswirtschaft ergibt das Netto-Volkseinkommen. «Netto» bedeutet, daß
die Aufwendungen für die Erhaltung des Realkapitalbestandes abgezogen
worden sind. Aus dem Einkommen, wie wir es verstanden wissen wollen,
müssen also keine volkswirtschaftlich notwendigen Abschreibungen bestritten
werden.

Die Smithsche Lehre gliederte die Einkommen in drei Arten, den drei
Produktionsfaktoren entsprechend, und nannte somit die Grundrente, den
Lohn und den Profit (= Zins + Unternehmerlohn + Unternehmergewinn).
Say entdeckte die wichtige Rolle des «entrepreneur» und verwarf in der
Folge die Vermischung der Kapital- und der Unternehmervergütung im
Profit⁴³. Diese Anschauung wird heute noch anerkannt, und so unterschei-
det man vier Einkommensarten, nämlich Lohn, Grundrente, Kapitalzins
und Unternehmergewinn. Während die drei erstgenannten die Entschädi-
gungen an die drei Produktionsfaktoren darstellen, kann man den Unterneh-
mergewinn als Residualeinkommen betrachten, als übrigbleibende Rest-
größe, nachdem alle Aufwendungen gedeckt worden sind. Zu diesen Auf-
wendungen gehört auch der Unternehmerlohn, die Entschädigung des Un-
ternehmers für seine Arbeit im eigenen Betrieb.

Die Bedeutung des *Sparbegriffes* hat schon zu unzähligen wissenschaft-
lichen Auseinandersetzungen Anlaß gegeben. Man kann geteilter Meinung
sein, wie weit man ihn fassen will. Wir verstehen darunter das «Nichtver-
wenden von Teilen des Einkommens zur Beschaffung von Konsumgü-
tern⁴⁴». Mit dieser Fassung stellen wir den Einkommensbezüger in den Mit-

⁴² Markus Bolt: Die Kapitalbildung und ihre statistische Erfassung in der Schweiz; Diss. Zü-
rich 1946, S. 12.

⁴³ Edgar Salin: Geschichte der Volkswirtschaftslehre, 4. Auflage, Bern Tübingen 1951,
S. 92 und 94f.

⁴⁴ In dieser Definition ist auch das naturalwirtschaftliche Sparen inbegriffen.

telpunkt der Betrachtung, nicht etwa die Zweckbestimmung der nicht für Konsumgüter verwendeten Einkommensteile; für ihn ist alles als Ersparnis zu beurteilen, was er nicht für den Konsum verbraucht. Es ist also für unseren Sparbegriff irrelevant, wozu die Ersparnisse verwendet werden; sie verlieren ihren Charakter als solche auf keinen Fall, nach unserer Begriffsbestimmung vor allem auch dann nicht, wenn sie thesauriert werden. Andere Möglichkeiten zur Verwendung der Ersparnisse sind die Finanzierung von Konsum an dritter Stelle, die Investition⁴⁵ und die Konsolidierung früher vorgenommener Geld- und Kreditschöpfung⁴⁶. Die Investition allein führt zur Realkapitalvermehrung. Einzelne Autoren führen noch die Reservierung von Ersparnissen für die Realkapitalerhaltung an⁴⁷. Nach unserer Einkommensdefinition kommt aber diese Möglichkeit nicht in Frage; denn die für die Realkapitalerhaltung notwendigen Abschreibungen sind vor der Festlegung der Einkommenshöhe als Aufwand abgezogen worden, stellen also überhaupt kein Einkommen dar, können somit auch gar nicht gespart werden.

Wir haben schon erwähnt, daß das *Investieren* eine der Verwendungsmöglichkeiten von Ersparnissen sei. Das Charakteristikum dieses Einsatzes besteht darin, daß er zur Realkapitalvermehrung führt. Dieser Investitionsbegriff ist identisch mit der «Nettoinvestition», wie ihn die Theorie des Volkseinkommens braucht. Die «Bruttoinvestition» umfaßt zusätzlich die sog. Reinvestitionen, d. h. den Ersatz der durch den Prozeß der Güter- und Leistungserzeugung verzehrten Realkapitalien, buchhalterisch ausgedrückt die Abschreibungen. Bei den Reinvestitionen handelt es sich eigentlich gar nicht um echte Investitionen; denn sie werden nicht aus Ersparnissen getätigt, sondern stellen Aufwand dar. Wir müssen hier allerdings eine Einschränkung anbringen: nur insoweit die Abschreibungen verbrauchsbedingt sind, kann von Realkapitalerhaltung die Rede sein; überschreiten sie jedoch das notwendige Maß, so vermindern sie wohl den buchmäßigen, nicht aber den effektiven Gewinn der Unternehmungen. Übermäßige Abschreibungen sind also Bestandteile des Einkommens, können folglich gespart werden und stehen deshalb zur Investition zur Verfügung.

Es versteht sich, daß der Erwerb von bereits bestehendem Realkapital nicht zu den Investitionen zählt, liegt doch in diesem Falle nur ein Wechsel der Eigentumsverhältnisse vor, nicht aber ein Realkapitalzuwachs, eine notwendige Bedingung für das Vorhandensein einer Investition.

Meinhold⁴⁸ gibt eine andere Definition der Investition: «Als Nettoinvestition soll der Einsatz von Produktionsfaktoren verstanden werden, welcher mit dem Ziel einer besseren zukünftigen Güterversorgung auf die Vergrö-

⁴⁵ Wenn man diese Verwendungsmöglichkeiten nur innerhalb der eigenen Volkswirtschaft annimmt, muß zusätzlich noch der Kapitalexport angeführt werden. Vgl. Bolt: a. a. O., S. 15 und 49.

⁴⁶ Ausführungen darüber siehe S. 38f.

⁴⁷ Z. B. Bolt: a. a. O., S. 15 und 49.

⁴⁸ Art. «Investitionen» im Handwörterbuch der Sozialwissenschaften; Stuttgart 1956, Bd. 5, S. 333.

berung und (bzw.) oder Verbesserung des Produktionsapparates gerichtet ist und außerhalb des Bereiches der privaten Haushaltungen geschieht.» Er schließt die Haushaltungen darum aus, damit nicht z. B. die Ernährung des Menschen als Arbeitskraft und damit als Bestandteil des Produktionsapparates zu den Investitionen gezählt werden kann; dies rechtfertigt aber keineswegs, den Haushalten die Fähigkeit zu investieren überhaupt abzusprechen. Die Grenze ist willkürlich gezogen, wenn man den Tatbestand des Konsums oder der Investition davon abhängig macht, ob die Verwendung von Ersparnissen zur Realkapitalvermehrung innerhalb oder außerhalb der Haushaltungen stattfindet. Nicht der Ort des Einsatzes ist das Kriterium, sondern die Art der Güter, die aus den Ersparnissen beschafft werden. Da die Haushalte aus ihren Ersparnissen Realkapital (z. B. Häuser, Automobile) beschaffen können, muß man ihnen auch die Fähigkeit zur Investition zustehen. Selbst Meinhold muß sich einen Einbruch in seine Definition gefallen lassen: der private Wohnungsbau ist unbestritten Investition, auch wenn er von den Haushalten vorgenommen wird; entweder muß er die Haushaltungen in ihrer Eigenschaft als Hausbesitzer den Unternehmungen zurechnen oder er erkennt ihnen als Ausnahme seiner Regel die Befähigung des Investierens an.

Es würde den Rahmen der vorliegenden Arbeit sprengen, wenn wir uns ausgiebig über die unzähligen Bedeutungen des Begriffes «Kapital» ausließen. Wir begnügen uns damit, die wirtschaftlichen Güter nach ihren Verwendungsarten zu gliedern, und gelangen damit zum gesuchten Begriff des *Realkapitals*.

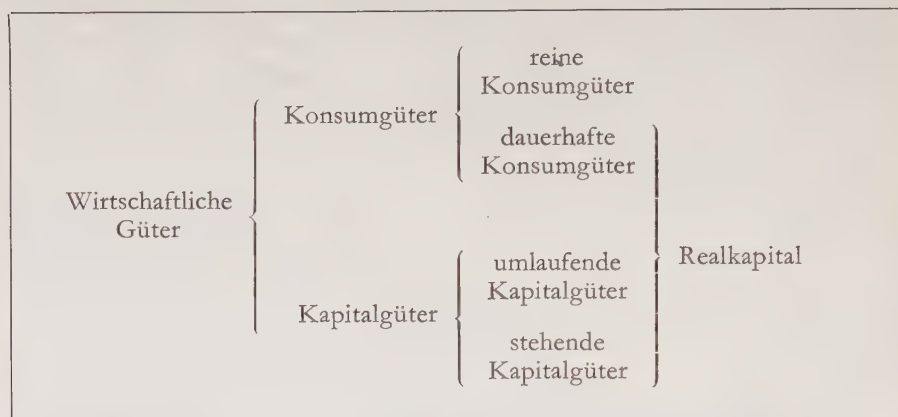
Die wirtschaftlichen Güter lassen sich in zwei große Klassen einteilen: Auf der einen Seite die Konsumgüter, die dem Konsum dienen, auf der anderen Seite die Kapitalgüter, deren Verwendung in der Produktion erfolgt. Allen Gütern gemeinsam ist die Eigenschaft, daß sie irgendwie verbraucht werden und daß sie nach erfolgtem Verbrauchsprozeß (der mehr oder weniger lang sein kann) ihren ursprünglichen Charakter verlieren; sie müssen jedoch nicht unbedingt auch ihres Wesens als wirtschaftliches Gut verlustig gehen. Falls nämlich ihr Verbrauch nicht identisch ist mit materiellem Substanzverlust, können sie als Altstoffe immer noch wirtschaftlichen Zwecken nutzbar gemacht werden.

Wir können beide Güterarten wiederum in je zwei Kategorien klassifizieren, je nachdem sich ihr Verzehr vollzieht. Die eine Sorte von Konsumgütern unterliegt einem einmaligen Verbrauch, die andere zeichnet sich dadurch aus, daß sich ihr Konsum über einen längeren Zeitraum ausdehnt. Letztere nennt man dauerhafte Konsumgüter.

Die Kapitalgüter pflegt man in umlaufende und stehende zu unterteilen. Unter den umlaufenden versteht man Altstoffe, Roh- und Hilfsstoffe, Halbfabrikate usw. Ihre Verwendung besteht meist in einer Verwandlung in Konsum- oder stehende Kapitalgüter. Die stehenden Kapitalgüter (Fabriken, Anlagen, Maschinen usw.) unterliegen in der Regel einer langsamen Abnützung, analog den dauerhaften Konsumgütern. Sie unterscheiden sich

von diesen dadurch, daß ihr spezifischer Verwendungszweck nicht im Verbrauch liegt, sondern in der Mitwirkung bei der Produktion. Ihr Verbrauch ist nur eine notwendig mit ihrer Gutseigenschaft verbundene Erscheinung.

Diese Klassierung der Güter erlaubt uns, den Begriff des Realkapitals einzuführen. Wir verstehen darunter alle Kapitalgüter und die dauerhaften Konsumgüter. Ein Schema soll obige Erläuterungen veranschaulichen:



Die Grenzen zwischen den verschiedenen Kategorien verlaufen fließend. So ist z. B. nicht immer leicht zu entscheiden, ob ein gewisses Gut reines oder dauerhaftes Konsumgut sei. Daraus erhellt auch, daß der Begriff des Realkapitals relativ ist, folglich hat auch dessen Vermehrung, die Investition, keinen absoluten Charakter.

Man kann sich auch den Fall vorstellen, daß ein und dasselbe Gut je nach Verwendungszweck verschieden klassiert werden muß; der Eisschrank im Besitze der Hausfrau ist unter die dauerhaften Konsumgüter, im Dienste des Spezierers jedoch unter die stehenden Kapitalgüter einzureihen, im letzteren Fall unter Umständen sogar unter beide Kategorien, wenn er nebenbei noch nichtgeschäftlich benützt wird. Doch solange solche Doppelbedeutungen innerhalb der Realkapitalgüter vorkommen, sind sie in bezug auf die Investitionen belanglos.

Stehende Kapital- und dauerhafte Konsumgüter haben gemeinsam, daß sie einer langsamen Abnützung unterworfen sind, die sich über mehrere Produktions- bzw. Konsumtionsperioden erstreckt. Man kann diesen Verschleiß als technischen Verzehr bezeichnen. Im Laufe der Zeit wird also der Realkapitalbestand entwertet, er nimmt ab. Damit die Produktion aufrechterhalten werden kann, müssen die Kapitalgüter ersetzt werden. Aber womit? Da die Produktion die Ursache dieses Verzehrs ist, ist dieser als Bestandteil des Produktionsaufwandes zu betrachten und muß in die Kostenkalkulation einbezogen werden. Im Verkaufserlös ist also der Ersatz für die Erhaltung des Realkapitals inbegriffen.

Ein Schicksal, dem das gesamte Realkapital unterworfen sein kann, ist der ökonomische Verzehr. Er beruht auf technischen Fortschritten und Änderungen in den Produktionsmethoden. Solche Erscheinungen sind oft gegenüber den einzelnen Unternehmungen exogener Natur und nicht auf längere Sicht voraussehbar. Sie können plötzlich auftreten und bewirken dadurch einen (eben ökonomischen) Verzehr, der ein Gut des größten Teils seines Wertes berauben kann, obwohl vielleicht sein technischer Verschleiß noch nicht so weit fortgeschritten ist, daß es nicht mehr seiner Bestimmung hätte dienen können. Auf diese Weise ist es möglich, daß stehende Kapitalgüter zu umlaufenden werden, indem sie nur noch ihren Schrottwert besitzen und als solche wieder in der Produktion Verwendung finden können.

Soll eine Volkswirtschaft vor Realkapitalverlusten bewahrt werden, so muß auch der ökonomische Verzehr ersetzt werden. Dieser Ersatz erfolgt ebenfalls durch Reservation eines Teiles des Produktionsresultates, mit anderen Worten durch Abschreibungen, die über das Maß hinausgehen, welches der technische Verzehr allein erfordern würde. Da man nie genau weiß, bis zu welchem Zeitpunkt eine Anlage überholt ist, kann man auch diejenige Rate, die für den ökonomischen Verschleiß pro Produktionsperiode zurückgestellt werden muß, nicht genau festlegen. Man ist genötigt, sich mit Schätzungen zu begnügen.

Bei der Abmessung der Abschreibungen stellt sich ferner das Problem zukünftiger Preisveränderungen des Realkapitals. In Perioden mit inflationärer Tendenz ist der Wiederbeschaffungspreis eines Gutes höher als sein Anschaffungspreis. Bei der Disposition des Teils des Produktionsresultates, der für die Ersatzbeschaffung reserviert werden muß, ist dieses Moment zu berücksichtigen; sonst ist die Erhaltung des Realkapitals nicht gewährleistet.

Alle Aufwendungen, die zur Kompensation des technischen und ungeführten ökonomischen Verzehrs sowie in Berücksichtigung eventuell erhöhter Wiederbeschaffungskosten über die Gewinn- und Verlustrechnungen der einzelnen Unternehmungen verbucht werden, betrachten wir als volkswirtschaftlich notwendige Abschreibungen, da sie im Hinblick auf die Kapitalerhaltung getätigt werden. Sie stellen Produktionsaufwand dar, vermindern also nicht einen vorhandenen Reingewinn, sondern ermitteln diesen erst. Wir stellen somit erneut fest, daß bei diesen Vorgängen von Kapitalbildung — und auch von Selbstfinanzierung — nicht die Rede sein kann⁴⁹.

Bevor in einer Volkswirtschaft eine Realkapitalvermehrung vollzogen werden kann, muß vorerst der vorhandene Bestand erhalten werden. Dies bedeutet, daß der Ersatz des Realkapitalverzehrs eine Voraussetzung für die Kapitalbildung ist. Eine wesentliche Ursache für Investitionen ist die Erfahrungstatsache, daß der Ertrag der Produktion um so höher ist, je mehr stehendes Kapital eingesetzt wird. Steigerung der Produktion ist nicht nur ein Ziel des rational denkenden und handelnden Menschen, sondern angesichts der natürlichen Bevölkerungsvermehrung eine Notwendigkeit, soll

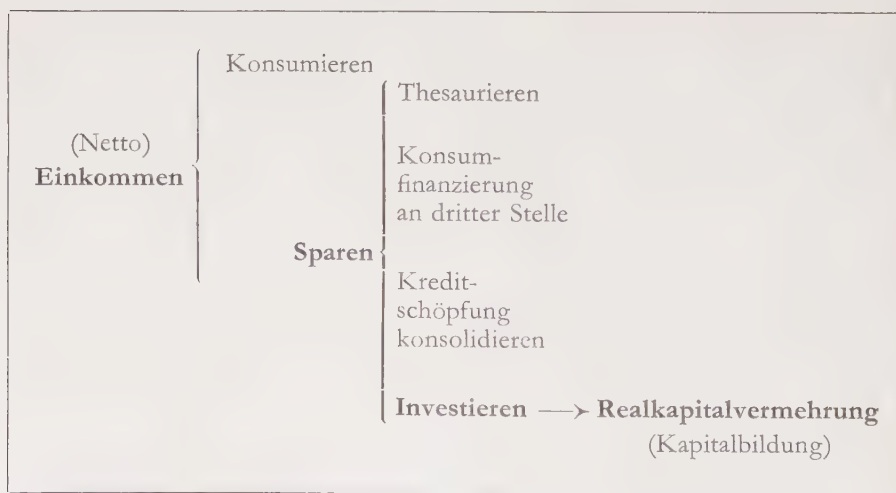
⁴⁹ Vgl. S. 19/20 und 26.

eine mindestens gleichbleibende Güterversorgung pro Kopf garantiert werden. Die Kapitalbildung kann sich auf zwei Arten ausdrücken: entweder als quantitative Vermehrung oder als qualitative Verbesserung des Realkapitalbestandes. Beides ist als Zunahme des Volkswohlstandes zu betrachten. Kapitalbildung wird darum auch als «Bindeglied zwischen dem Volkseinkommen und dem Volksvermögen⁵⁰⁾» bezeichnet. Dies ist ein erneuter Hinweis darauf, daß auch den Haushalten die Fähigkeit der Kapitalbildung zukommt; da sie einerseits am Volkseinkommen partizipieren, anderseits Mitbesitzer am Volksvermögen sind, werden sie auch in die Lage versetzt, dieses durch den Einsatz von Ersparnissen, die ja aus ihrem Einkommen stammen können, zu vermehren.

Güter, die geschaffen und vermehrt werden können, kann man auch vermindern. Ein Realkapitalverlust tritt in einer Volkswirtschaft dann ein, wenn der Verschleiß größer ist als die Reproduktion. Krisen und Kriegswirtschaft können die Ursache dafür sein. Im ersten Fall ist der Bruttoertrag zu klein, um daraus noch Dispositionen vornehmen zu können, welche den Verzehr kompensieren. Zeiten der Kriegswirtschaft erfordern eine Forcierung der Produktion von Rüstungsmaterial, also von Verbrauchsgütern, so daß die Erhaltung der bestehenden Realkapitalien unter Umständen vernachlässigt werden muß.

Kriegshandlungen oder Naturkatastrophen bewirken, daß das Realkapital nicht nur nicht erhalten, sondern geradezu zerstört wird.

Wir stellen den Kapitalbildungsprozeß, wie wir ihn bis dahin kennengelernt haben, in einem Schema dar. Es zeigt die Zusammenhänge zwischen den zuletzt diskutierten vier Begriffen:



⁵⁰⁾ Art. «Kapitalbildung» im Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft; Ausgabe 1955, Bd. II, S. 8.

B. Quellen und Formen der Kapitalbildung

Als Wesensmerkmal der Kapitalbildung haben wir bis jetzt das Sparen, den Verzicht auf an sich möglichen Konsum, herausgeschält. Nun geht es darum zu untersuchen, in welchen Formen und aus welchen Quellen sich dieser Prozeß vollzieht. Röpke⁵¹ unterscheidet zunächst zwischen zwei Hauptformen, der natural- und der geldwirtschaftlichen Kapitalbildung. Während die erstgenannte ihre Verwirklichung in einer markt- und geldlosen Wirtschaft findet (z. B. in der Landwirtschaft: Viehzucht), ist letztere die Form der kapitalistischen Wirtschaftsordnung. Er erwähnt vier Quellen, aus denen sich geldwirtschaftlich Kapital bilden kann:

1. Sparen
 2. Unternehmungskapitalbildung (Selbstfinanzierung)
 3. Finanzwirtschaftliche Kapitalbildung
 4. Geldpolitische Kapitalbildung
- } Zwangskapitalbildung

Nach Bolts⁵² und auch nach unserer Einkommensdefinition, die auch Naturalbezüge impliziert, ist es nicht notwendig, zwischen natural- und geldwirtschaftlicher Kapitalbildung zu unterscheiden. Die im folgenden verwendete Definition der Sparkapitalbildung basiert sowohl auf Geld- als auch auf Naturalersparnissen. Zwar deckt sich dieser Begriff der Sparkapitalbildung nicht etwa mit dem Röpkeschen, sondern ist als Oberbegriff für drei Formen, die zur Kapitalbildung führen können, aufzufassen. Wir unterscheiden diese drei Formen nach den Wirtschaftssubjekten, die Ersparnisse erzielen. Neben die Sparkapitalbildung stellen wir die geld- und kreditpolitische Kapitalbildung, deren Eigenart darin besteht, daß keine Ersparnisbildung vorausgeht, sondern daß das Banksystem, in Erwartung einer späteren Ersparnisbildung, die Realkapitalvermehrung auf dem Wege der Geld- und Kreditschöpfung ermöglicht.

Die Übersicht (siehe folgende Seite) über die Quellen und Formen der Kapitalbildung sieht demnach folgendermaßen aus:

Allen drei Formen der Sparkapitalbildung gemeinsam ist die Voraussetzung, daß die Realkapitalvermehrung aus vorangegangenen Ersparnissen erfolgt. Der Prozeß vollzieht sich nach dem Schema auf Seite 30, und zwar durch drei in ihrem Wesen verschiedene Träger der Ersparnisse, die «privaten» Wirtschaftssubjekte, die Unternehmungen und den «Staat».

Die private Sparkapitalbildung: Wir verwenden den Ausdruck «privat» hier nicht etwa im Gegensatz zu «öffentlich», sondern meinen damit die Kapitalbildung, die aus den Ersparnissen der einzelnen Wirtschaftssubjekte in ihrer

⁵¹ Wilhelm Röpke: Die Theorie der Kapitalbildung; in: Recht und Staat in Geschichte und Gegenwart; Heft 63, Tübingen 1929, S. 10. Die Übersicht auf S. 17 entbehrt der Logik; Röpke vermengt die Ausdrücke «Quellen» und «Formen»; was er «Sparen» nennt, ist eine Quelle der Kapitalbildung, keine Form; die übrigen Begriffe sind Formen. Die Überschrift zur Übersicht sollte demnach «Formen...» lauten, und unter II. 1. sollte «Sparkapitalbildung» stehen.

⁵² Bolt: a. a. O., S. 27.

Quelle	Form
1. Sparen a. Privates Sparen b. Unternehmungssparen (Selbstfinanzierung) c. Finanzwirtschaftliches Sparen 2. Geld- und Kreditschöpfung	1. Sparkapitalbildung a. Private Sparkapital- bildung b. Unternehmungs- sparkapitalbildung c. Finanzwirtschaftliche Sparkapitalbildung 2. Geld- und kreditpolitische Kapitalbildung

Eigenschaft als individuelle Einkommensbezüger erfolgt. Diese können ihre Ersparnisse der Wirtschaft zur Verfügung stellen, so daß eine Realkapitalvermehrung ermöglicht wird. Die Kapitalbildung kann sich grundsätzlich auf zwei Wegen vollziehen: entweder direkt oder indirekt. Im zweiten Falle fließen die Ersparnisse vom Sparer auf den Kapitalmarkt. Erst dort treten die Investoren auf und vollenden den Prozeß der Kapitalbildung, indem sie diese für sie fremden Ersparnisse einsetzen. Deren Verwendung erfolgt also, ohne daß der Sparer einen Einfluß darauf ausüben kann. Seine Mitwirkung besteht lediglich darin, daß er die Möglichkeit zur Realkapitalvermehrung schafft. Der Sparer kann aber auch selbst Investitionen tätigen, d. h. er tritt selbst als Investor seiner eigenen Ersparnisse auf. Praktisch kann dies bedeuten, daß er z. B. ein Eigenheim bauen läßt, ein Automobil anschafft, kurz: den Haushalt mit Gütern erweitert, die unter den Begriff des Realkapitals fallen. Kellenberger nennt diese Maßnahme «Selbstfinanzierung in der Familie⁵³». Damit faßt er den Terminus der Selbstfinanzierung allerdings viel weiter, als wir dies tun, indem er darunter «die Anlage von Einkommens- und Gewinnüberschüssen im eigenen Betrieb⁵⁴» versteht, wobei er unter Betrieb sowohl den Produktions- als auch den Konsumhaushalt subsumiert. Wir können uns dieser Definition nicht anschließen, sondern reservieren die Selbstfinanzierung ausdrücklich den Unternehmungen und gliedern Kellenbergers «Selbstfinanzierung in der Familie» wie auch Bolts⁵⁵ «Selbstfinanzierung der unselbständigen natürlichen Personen» der privaten Sparkapitalbildung an. Wir stellen also einzig und allein auf das sparende Subjekt ab, um zu entscheiden, wo eine bestimmte Kapitalbildung einzureichen ist. Durch welche Person oder Institution die Investition realisiert wird,

⁵³ Eduard Kellenberger: Spartätigkeit und Kapitalbildung; in: Schweiz. Ztschr. f. Stat. und Volksw., 1946, S. 315.

⁵⁴ Ders.: Verhandlungsbericht der Tagung der Schweizerischen Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft vom 28./29. Juni 1946 in St. Gallen; a. a. O., S. 361f.

⁵⁵ Bolt: a. a. O., S. 105.

ist für die Klassierung irrelevant. Darum hat hier die Boltsche Bemerkung, daß bei der privaten Sparkapitalbildung «der Sparer auf keinen Fall mit der Person des Investors identisch ist⁵⁶», keine Geltung. Immerhin ist in der Praxis die personale Trennung der beiden Funktionen häufiger anzutreffen.

Diese Trennung hat zur Folge, daß die Kapitalbildung aus privaten Ersparnissen nicht nur von der Sparfähigkeit und Sparwilligkeit der Einkommensbezüger abhängig ist, sondern auch von der Investitionsfähigkeit und Investitionswilligkeit derjenigen, denen diese Ersparnisse zur Verfügung stehen, im besonderen der Unternehmer.

Die Sparfähigkeit ist ein objektiver Faktor; sie wird zur Hauptsache von der Einkommenshöhe und -verteilung beeinflusst. Die Einkommensbezüger sparen meist umso mehr, je größer ihr Einkommen ist; die Ersparnis nimmt nicht nur absolut, sondern auch relativ zu, entsprechend dem abnehmenden Grenznutzen des Konsums. Hierin liegt auch die Ursache dafür, daß eine ungleichmäßige Einkommensverteilung im Hinblick auf die Kapitalbildung innerhalb einer Volkswirtschaft günstig ist, da es den Bezüger hohen Einkommens viel leichter fällt, größere Teile davon zu sparen und der Wirtschaft für die Realkapitalvermehrung zur Verfügung zu stellen, als dies den Bezüger kleiner Einkommen möglich ist. Soll die Kapitalbildung von einer breiten Schicht getragen werden, so ist der Einkommensgestaltung der großen Masse besondere Beachtung zu schenken. Ein hoher Beschäftigungsgrad zu Bedingungen, die auch die Sparfähigkeit erhöhen, kann die Kapitalbildung nur fördern.

Die Sparwilligkeit, ein subjektiver Faktor, kann sich mit der Investitionswilligkeit decken; dann nämlich, wenn Sparer und Investor identisch sind. Andernfalls entspringt der Wille zu sparen einem meist auf die Zukunft gerichteten Motiv, sei es, daß der Sparer die Diskontinuität des Einkommensflusses ausgleichen will, daß er eine größere Anschaffung zu tätigen beabsichtigt, daß er vorsorgliche Maßnahmen für Krankheit, Alter usw. trifft, oder daß ihn die Aussicht auf den Zinsertrag anspornt. Außer diesen rein persönlichen Momenten können auch institutionelle Faktoren eine Rolle spielen, wie z. B. die Organisation des Bank- und Versicherungswesens, das Steuersystem, ferner konjunkturelle und politische Hintergründe u. a. m. Über diesen Sparmotiven stehen oft noch irrationale Erwägungen, wie Standesbewußtsein, familiäre Traditionen, Geltungsbedürfnis usw.

Einen engen Zusammenhang mit dem Sparwillen weist der Grad der Sicherheit und der Dauerhaftigkeit des Einkommens auf. Qualitativ schlechte Einkommen sind demgemäß solche, deren Bezug nur unsicher und nicht dauerhaft ist. In diese Kategorie fallen in erster Linie die Unternehmergewinne, die, falls sie nicht durch eine Monopolstellung gesichert sind, infolge Konkurrenz und Konjunktureinflüssen starken Schwankungen unterworfen sein können. Der Unternehmer wird darum bestrebt sein, einen größeren Anteil seines Einkommens zu sparen als etwa der Staatsbeamte,

⁵⁶ ebd., S. 29.

der vielleicht ein Salär von gleicher Höhe bezieht, daneben aber die Gewißheit besitzt, dessen Erwerbs praktisch lebenslänglich sicher zu sein. Man kann somit sagen, daß die Einkommen «minderer Qualität» für die private Sparkapitalbildung eine bessere Voraussetzung darstellen als die «hochqualitativen», stetig fließenden Einkünfte. Wie weit sie für die Kapitalbildung überhaupt vorteilhafter sind, hängt davon ab, ob die freiwillige, private Sparkapitalbildung der Unternehmer relativ höher ist als die Zwangssparkapitalbildung, welche durch die gesetzlich vorgeschriebenen Beiträge der Beamten an die Pensionskassen erfolgen kann.

Es steht jedenfalls fest, daß eine Zunahme der sicheren, fundierten Einkommen gegenüber den unsicheren eine Strukturwandlung des Sparens und somit der Kapitalbildung mit sich bringt. Die auf dem Wege der staatlichen Pensionskassen gebildeten Ersparnisse müssen meist in sog. mündelsicheren Werten angelegt werden, während die freiwilligen Ersparnisse der Wirtschaft auf beliebige Weise zur Verfügung gestellt werden können, also z. B. auch in Industrieaktien. Eine zunehmende Verbeamtung hemmt demnach die private Ersparnisbildung.

Die Unternehmungssparkapitalbildung: Wir haben schon früher festgehalten, daß wir die Sparkapitalbildung nach Subjekten gliedern, die Ersparnisse erzielen. Wie sie diese verwenden, hat keinen Einfluß mehr auf die Klassifikation. Wir betrachten Unternehmungssparen und Selbstfinanzierung als Synonyme. Das bedeutet gleichzeitig, daß wir die Fähigkeit zur Selbstfinanzierung ausdrücklich nur den Unternehmungen zuerkennen. Diese Ansicht steht im Gegensatz zu derjenigen von Bolt; er sieht den Wesensunterschied der Selbstfinanzierung gegenüber den anderen Formen der Kapitalbildung⁵⁷ in der Identität von Einkommensbezüger, Sparer und Investor. Damit räumt er die Fähigkeit zur Selbstfinanzierung auch den unselbständig erwerbenden Personen ein. Die Terminologie Röpkes⁵⁸ ist nicht ganz klar; wohl hebt er bei seiner Definition der Sparkapitalbildung die Trennung, bei der Selbstfinanzierung die Vereinigung der Personen des Sparer und des Investors hervor; gleichzeitig bezeichnet er aber die Selbstfinanzierung als Unternehmungskapitalbildung. Er läßt damit die Frage offen, wo diejenige Möglichkeit der Kapitalbildung einzureihen ist, die sich zwar außerhalb der Unternehmungen abspielt, bei der aber Sparer und Investor identisch sind.

Unser Begriff der Selbstfinanzierung ist also enger und weiter zugleich als bei Bolt; insofern enger, als wir sie ausdrücklich auf die Unternehmungen beschränken, weiter, als die Ersparnisse nicht unbedingt innerhalb der eigenen Unternehmung investiert werden müssen, sondern auch anderswie Verwendung finden können. Daß in der Wirtschaftspraxis die Ersparnisse tatsächlich meistens zur Realkapitalvermehrung in der eigenen Unternehmung benützt werden, daß also Sparer und Investor zusammenfallen, rechtfer-

⁵⁷ Da Bolt: a. a. O., S. 31, nur von Selbstfinanzierung spricht, wenn die Ersparnisse tatsächlich investiert werden, kann er sie eine «Form» der Kapitalbildung nennen.

⁵⁸ Ropke: a. a. O., S. 11.

tigt nicht, diesen Tatbestand zur Bedingung der Selbstfinanzierung zu machen.

Der Unternehmungsbegriff hat keine feststehende Bedeutung im allgemeinen Sprachgebrauch, in Wissenschaft und Gesetzgebung. Wir fassen ihn ziemlich weit und verstehen darunter eine dauerhafte Kombination von Produktionsfaktoren, die mit dem Zwecke der Gewinnerzielung oder mindestens der Selbstkostendeckung Güter und Dienstleistungen erstellt. Sofern die Unternehmung keinen Rückhalt seitens eines Gemeinwesens, das hinter ihr steht, genießt, trägt sie immer ein Risiko, das Marktrisiko. In obiger Wesensumschreibung sind alle möglichen Arten von Unternehmungen enthalten, seien es Industrieaktiengesellschaften, Handelsbetriebe, Obstverwertungsgenossenschaften, Altersheime, Advokaturbüros, Landwirtschaftsbetriebe oder das Atelier eines freien Kunstmalers, wenn man seine Arbeit als Dienstleistung anerkennt.

Eine erste Voraussetzung zur Unternehmungskapitalbildung ist ein Einkommen, in unserem Falle der Unternehmungsgewinn. Entsprechend der Bedeutung der Unternehmung hat auch der Unternehmungsgewinn einen sehr umfassenden Sinn. Er deckt sich keineswegs mit dem Begriff, wie ihn die schweizerische Volkseinkommensstatistik verwendet, die darunter nur die Einkommen der juristischen Personen und der öffentlichen Betriebe versteht. Wir schließen darin auch die Gewinne der selbständig Erwerbenden ein, allerdings nur soweit sie den Unternehmerlohn⁵⁹ übersteigen. Man kann darüber streiten, ob die Entschädigung für die dispositive Arbeit des selbständig Erwerbenden zum Gewinn oder zu seinem Lohn zu rechnen sei; wir haben uns für die zweite Lösung entschieden, aus Analogie zu den juristischen Personen, bei denen die Entgelte für die dispositive Arbeit der Direktoren usw. ebenfalls zum Lohneinkommen geschlagen werden und deshalb nicht mehr im Gewinn der Unternehmung enthalten sind. Wir betonen nochmals, daß die für die Realkapitalerhaltung disponierten Teile des Produktionsergebnisses nicht zum Gewinn gehören.

Eine zweite Voraussetzung zur Unternehmungskapitalbildung ist, daß der Gewinn, wie wir ihn geprägt haben, ganz oder teilweise gespart wird. Sparen heißt hier nichts anderes als Nichtausschütten. Es ist früher⁶⁰ schon gezeigt worden, daß die Nichtausschüttung allein schon genügt, damit der Tatbestand der Selbstfinanzierung erfüllt ist. Kann eine Unternehmung keinen Gewinn herauswirtschaften, oder wird dieser vollständig verteilt, so ist keine Selbstfinanzierung vorhanden und kann folglich keine Unternehmungskapitalbildung vonstatten gehen. Der Unternehmer ist gezwungen, für eine Erweiterung andere Ersparnisse heranzuziehen, eine Außenfinanzierung vorzunehmen.

Damit von Unternehmungssparkapitalbildung die Rede sein kann, ist noch eine dritte Voraussetzung zu erfüllen: die Ersparnisse müssen der Real-

⁵⁹ = Entgelt für die dispositive und exekutive Arbeit des Unternehmers, aber ohne Risikoprämie; diese zählt zum Gewinn.

⁶⁰ Vgl. S. 21.

kapitalvermehrung dienen. Wo investiert wird, ist gleichgültig; denn Unternehmungssparkapitalbildung liegt immer dann vor, wenn aus Ersparnissen, welche die Unternehmungen erzielt haben, neues Realkapital geschaffen wird. Die Investition kann sich wiederum auf zwei Arten vollziehen, direkt oder indirekt. Bei der indirekten Variante legen die Unternehmungen ihre Ersparnisse dort an, wo es ihnen gerade besonders rentabel oder sicher erscheint, oder wo sie leicht wieder über die Mittel verfügen können; die Anlage hat mit dem Unternehmungszweck keinen Zusammenhang. Praktisch stelle man sich den Erwerb von Effekten oder ein Bankguthaben vor (selbstverständlich gilt z. B. bei der Kapitalanlagegesellschaft der Kauf von Wertpapieren aus nicht ausgeschütteten Gewinnen nicht als «betriebsfremde» Anlage). Die Realkapitalvermehrung ist hier nicht Sache des Sparer, sondern eines Investors. Dieser deckt sich bei der eben genannten Hypothese nicht mit dem Sparer. Diese Art ist nahe verwandt mit der Erscheinung, die wir auch unter der privaten Sparkapitalbildung die indirekte Form genannt haben, gehört aber logisch zur Unternehmungssparkapitalbildung. Dies mag ungewohnt erscheinen, weil die meisten Autoren, die sich mit diesen Problemen befassen, diese Variante der Kapitalbildung gar nicht positiv klassieren, sondern nur zum Schluß kommen, daß sie nach ihrer Terminologie nicht unter die Selbstfinanzierung falle. Wie sie aber wirklich einzuordnen ist, wird nicht gesagt.

Unter der direkten Form der Unternehmungssparkapitalbildung verstehen wir das, was in den meisten Untersuchungen schlicht als Selbstfinanzierung bezeichnet wird, die Investition von Unternehmungssparnissen im Rahmen des Unternehmungszweckes. Den Begriff der Übereinstimmung einer Investition mit dem Geschäftszweck fassen wir sehr weit, ja wir erkennen sogar Fälle an, wo Sparer und Investor nicht einmal identisch sind. Einige Beispiele mögen das Gesagte erläutern. Am einfachsten liegt die Sache, wenn eine Unternehmung ihr eigenes Realkapital mit Hilfe von akkumulierten Gewinnen vermehrt; der Tatbestand der direkten Unternehmungssparkapitalbildung ist unbestritten, da die Investition im Interesse des Unternehmungszweckes erfolgt. Weniger eindeutig ist die Lage, wenn eine Unternehmung ihre Überschüsse einer Tochtergesellschaft zur Verfügung stellt. Benützt diese die ihr gewährten Beträge zu konsumtiven Zwecken, so scheidet jede Art von Kapitalbildung a priori aus. Bildet sie jedoch daraus neues Realkapital, so stehen wir vor der Frage, ob dies mit dem Unternehmungszweck der Muttergesellschaft vereinbar ist oder nicht. Wir entscheiden uns für eine positive Antwort; denn Unternehmungen, die Tochtergesellschaften besitzen, weisen — mindestens teilweise — den Charakter von Holdinggesellschaften auf; es entspricht also durchaus ihrem Geschäftszweck, Gewinne bei Tochtergesellschaften zu investieren. Ob der Holdingcharakter der Gründergesellschaft in ihren Statuten expressis verbis festgehalten ist, oder ob er sich im Laufe der Zeit ergeben hat, spielt keine Rolle; entscheidend ist die wirtschaftliche Realität. Ein weiteres Beispiel soll noch veranschaulichen, daß die Grenze zwischen direkter und indirekter Unter-

nehmungssparkapitalbildung fließend verläuft: Eine Unternehmung beteiligt sich mit Hilfe von nicht verteilten Gewinnen an Aktien- oder Obligationenemissionen, deren Erlös kapitalbildend verwendet wird. Man kann ebensogut annehmen, daß mit einer solchen Maßnahme der Unternehmungszweck bewußt oder unbewußt erweitert wird, daß sich die Unternehmung — wenn auch nur nebenbei — in eine Kapitalanlagegesellschaft verwandelt⁶¹ und als solche Unternehmungssparkapitalbildung tätigt.

Es läßt sich das Argument verfechten, die allmähliche Einführung eines sekundären Unternehmungszweckes diene letztlich dem primären, sei es, daß durch Beteiligung an Lieferanten- oder Kundenfirmen die Grundstoffbeschaffung bzw. der Absatz gesichert wird oder daß durch Erstellung von Wohnhäusern für die Belegschaft diese enger an die Unternehmung gebunden wird usw. Investitionen solcher Art lassen sich also ohne weiteres als direkte Unternehmungssparkapitalbildung rechtfertigen.

Aus den bisherigen Darlegungen geht hervor, daß die Unternehmungssparkapitalbildung eine mögliche Folge der Selbstfinanzierung ist. In der Praxis ist sie allerdings die weitaus bedeutungsvollste. Aus diesem Grunde ist es denkbar, daß sich, quantitativ gesehen, Selbstfinanzierung und Unternehmungssparkapitalbildung decken; dann nämlich, wenn der ganze nicht ausgeschüttete Gewinn einer Unternehmung zur Vermehrung des Realkapitalbestandes eingesetzt wird.

Die finanzwirtschaftliche Sparkapitalbildung: Die Behandlung dieses Phänomens bedingt die Einführung eines neuen Elementes, das wir in den bisherigen Betrachtungen außer acht gelassen haben, des Staatshaushaltes. Wir verstehen darunter die Gesamtheit der öffentlichen Haushalte aller Stufen (für die Schweiz: Bund, Kantone, Gemeinden).

Nach unserer Einkommensdefinition bezieht der Staat kein Einkommen, ausgenommen wenn er eine Unternehmertätigkeit ausübt. Um seinen Aufgaben nachkommen zu können, bedarf er aber finanzieller Mittel. Er beschafft sie sich auf dem Zwangswege aus den Einkommen und Vermögen der Steuersubjekte. Durch Gebühren und Steuern entzieht er einen Teil des Volkseinkommens der Verfügungsmacht seiner Bezüger.

Den größten Teil der erzwungenen Abgaben von Einkommensteilen verwendet der Staat zur Befriedigung seiner Bedürfnisse. Der Unterhalt des Staatsapparates ist als Konsumvorgang zu betrachten, der anstelle des privaten Verbrauchs und Sparens tritt. Daneben hat es der Staat in der Hand, mit den ihm zur Verfügung stehenden Mitteln den Realkapitalbestand zu vermehren, sei es, daß er selber Investitionen vornimmt⁶² oder daß er sie

⁶¹ Töndury und Gsell: a. a. O., S. 171, Anm. 18, führen die Bilanz per Ende 1946 der Accumulatorenfabrik Oerlikon an: von einer Bilanzsumme von rund 5 Mill. Fr. (allerdings bei abgeschriebenen Anlagen) sind 3,1 Mill. Fr. Effekten, obwohl der primäre Betriebszweck nach wie vor in der industriellen Erzeugung besteht.

⁶² Vgl. Marschak und Lederer: a. a. O., S. 83: dort ist in diesem Zusammenhang von «Selbstfinanzierung des Staates» die Rede.

privaten Wirtschaftssubjekten zur Investition überläßt. Die private Kapitalbildung wird durch die öffentliche ergänzt oder ersetzt.

Wir unterscheiden drei Arten der finanzwirtschaftlichen Sparkapitalbildung. Erstens kann der Staat auf bestimmte Einkommens- oder Vermögenssteuern erheben und diese ganz oder teilweise für die Realkapitalvermehrung verwenden, so z. B. Automobil- und Treibstoffsteuern für den Straßenbau, Hauszinssteuern für den Wohnungsbau. Neben dieser Kapitalbildung aus zweckgebundenen Einnahmen besteht auch die Möglichkeit, Investitionen aus dem Ertrag der allgemeinen Steuern zu tätigen. Der Staat kann selber als Investor auftreten oder Subventionen zur Vermehrung oder Verbesserung des Realkapitalbestandes gewähren. Je mehr der Steuerpolitik auch die Funktion der Einkommensredistribution zukommt, desto größer wird die Bedeutung dieser Art von Kapitalbildung. Die zunehmende Tendenz zum Wohlfahrtsstaat hat die dritte Art mit sich gebracht: die Kapitalbildung aus Mitteln der Sozialversicherung. Zweck dieses erzwungenen Sparens ist zwar nicht die öffentliche Investition, sondern die Vorsorge für die Zukunft der Einkommensbezüger. Daß dabei der Realkapitalbestand einer Volkswirtschaft vermehrt werden kann, ist nur eine mögliche Folge, wie sie auch beim freiwilligen Sparen auftritt.

Während das ursprüngliche Ziel der Finanzpolitik nur die Geldmittelbeschaffung des Staates zur Bestreitung seiner Ausgaben war, ist in neuerer Zeit ein Wandel eingetreten; man stellt sie u. a. auch in den Dienst der Konjunkturpolitik. Der Staat versucht, den Umfang der Investitionen zu lenken, um den Beschäftigungsgrad zu beeinflussen. Dabei ist es von untergeordneter Bedeutung, ob zwischen den Einnahmen und den Ausgaben des Staates ein Gleichgewicht besteht oder nicht; das erste Ziel ist die Erhaltung oder Wiederherstellung der Vollbeschäftigung. Unter den Instrumentarien moderner Konjunkturpolitik nimmt also die finanzwirtschaftliche Sparkapitalbildung einen wichtigen Platz ein.

Die geld- und kreditpolitische Kapitalbildung: Die bis jetzt besprochenen Formen der Kapitalbildung basierten auf der Theorie, daß nicht mehr Kredite gewährt werden können, als Ersparnisse vorhanden sind. Die Lehre der Geld- und Kreditschöpfung stellt einen Einbruch in die bisherigen Erkenntnisse dar. Besonders Hahn⁶³ und Schumpeter⁶⁴ erklärten, wie die Banken Kredite zu gewähren in der Lage sind, welche den Bestand der ihnen zur Verfügung gestellten Ersparnisse überschreiten. Das Funktionieren dieses Mechanismus beruht darauf, daß die Wirtschaftssubjekte die von den Banken geschaffenen Guthaben, das Bank- und Giralgeld, als Geld annehmen.

Die Erscheinung der Kreditschöpfung ist viel älter als die theoretischen Untersuchungen darüber. Ihr Ursprung ist in der Tatsache zu suchen, daß

⁶³ Albert Hahn: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits; 3. Aufl., Tübingen 1930, besonders S. 44 ff.

⁶⁴ Josef Schumpeter: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung; 5. Aufl., Berlin 1952, S. 140 ff.

einerseits die vom frühkapitalistischen Bankier für hinterlegtes Gold ausgehändigte Urkunde gleich wie Gold selber als Zahlungsmittel den Besitzer wechselte, und daß anderseits der Bankier, aus der Erfahrung heraus, daß er niemals mit der Abhebung allen Goldes rechnen mußte, dieses wieder auslieh und ihm auch Geldfunktion verlieh.

Während in den bisherigen Betrachtungen zusätzlicher Kredit auf Nichtkonsum beruht hat, hat der durch Kreditschöpfung geschaffene seine Grundlage im Vertrauen der Kreditgeber in die Kreditnehmer und im Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit der Banken.

Der fundamentale Unterschied zwischen der Sparkapitalbildung und der geld- und kreditpolitischen Kapitalbildung besteht darin, daß bei letzterer der Realkapitalvermehrung keine Ersparnisse vorangehen müssen. Die Kredite werden in der Erwartung einer späteren freiwilligen oder erzwungenen Ersparnisbildung gewährt; damit kann die zusätzliche Geld- und Kreditschöpfung konsolidiert werden⁶⁵.

Diese späteren Ersparnisse sind der Kernpunkt des ganzen Vorganges; sie erst stellen die erfolgte Geld- und Kreditschöpfung auf eine gesunde Grundlage. An sich können die neugeschaffenen Kredite auch zur Finanzierung von Konsumbedürfnissen dienen. In diesem Falle tritt aber die notwendige zusätzliche Ersparnisbildung nicht ein. Wenn zur Konsolidierung nicht die normalen Ersparnisse verwendet werden sollen, so ist eine erneute Geld- und Kreditschöpfung notwendig. Es versteht sich, daß die fortgesetzte Vermehrung der Zahlungsmittel ohne entsprechendes Äquivalent auf der Güterseite zu katastrophalen Folgen führt. Diese Gefahr ist dann besonders latent, wenn die Zentralbank durch zusätzliche Notenemissionen Geldschöpfungen vornimmt, um, vor allem in Kriegszeiten, die erhöhten Konsumbedürfnisse des Staates zu befriedigen.

Zweites Kapitel

Methoden der Selbstfinanzierung

Die Selbstfinanzierung ist so alt wie die privatkapitalistische Wirtschaft, in der es Unternehmungen gibt, deren Bestreben die Erzielung eines Gewinnes ist; Kellenbergers «Selbstfinanzierung in der Familie⁶⁶» geht sogar auf die Anfänge der Menschheit zurück. Solange die Personalunternehmungen⁶⁷, bei der sich Unternehmungsleiter und -eigentümer in derselben Person oder Personengruppe offenbaren, die vorherrschende Form war, und das Banksystem noch nicht so entwickelt war, bzw. entwickelt zu sein brauchte, war die Selbstfinanzierung die selbstverständlichste Finanzierungsart. Da sie sozusagen zur privaten Sphäre gehörte, und da überhaupt wirtschaftswissenschaftliche Forschungen noch gar nicht angestellt wurden oder zumin-

⁶⁵ Vgl. Schema S. 30.

⁶⁶ Vgl. S. 32 und Anm. 53.

⁶⁷ Vgl. Anm. 20.

dest noch in den Anfängen steckten, bestand gar kein Anlaß, der Selbstfinanzierung besondere Beachtung zu schenken. Erst seitdem sich, bedingt durch die großen Kapitalbedürfnisse, anonyme Gesellschaften gebildet haben, die u. a. durch eine Trennung von Unternehmensleitung und -eigentümer charakterisiert sind, und Fortschritte in den Wirtschaftswissenschaften zu verzeichnen sind, ist die Selbstfinanzierung allmählich in das Blickfeld des Interesses gerückt. Während bei der persönlich organisierten Unternehmung der Chef nur sich selber verantwortlich ist, kann bei der Kapitalgesellschaft durch die personelle Trennung von Verwaltung und Aktionären zwischen diesen beiden Gruppen eine gewisse Interessenkollision entstehen. Ein Teil der Aktionäre betrachtet seine Titel als Einkommensquelle und möchte eine möglichst hohe Dividende beziehen; viele Verwaltungen jedoch sehen in der Ausschüttung der Gewinne an die Aktionäre ein mehr oder weniger großes Übel, dem mit allen Mitteln entgegengetreten werden muß. Vor diesem Hintergrund hat die Buchhaltungstechnik zwei grundsätzlich verschiedene Methoden entwickelt, um Gewinne zurückzubehalten, die offene und die verdeckte.

I. Die offene Methode

Das Vorhandensein eines Gewinnes manifestiert sich immer in einer Zunahme der Aktiven; wenn wir vom Fall der Naturalwirtschaft absehen, meistens in einer Erhöhung der liquiden Mittel. Um die Bilanz im Gleichgewicht zu halten, wird auf der Passivseite das Ausgleichskonto «Reingewinn» eingeführt. Diejenigen Teile des Gewinnes, die nicht zur Ausschüttung gelangen, werden auf irgendein anderes Eigenkapitalkonto übertragen. In einer Einzelunternehmung wird in der Regel das Kapitalkonto des Unternehmers erhöht. Handelt es sich um eine andere Personengesellschaft, kann diese Lösung nur mit dem Einverständnis aller Gesellschafter durchgeführt werden. Den reichhaltigsten Katalog zur Abbuchung von Gewinnen finden wir bei den Aktiengesellschaften. Neben den gesetzlichen und statutarischen Reserven werden oft alle möglichen freiwilligen Eigenkapitalkonten geöffnet, meist «Fonds» genannt (Dispositionsfonds, Dividendenausgleichsfonds usw.). Nicht selten wird ein recht beträchtlicher Teil des Gewinnes als Gewinnvortrag stengelassen. Hingegen kann die Aktiengesellschaft nicht fortwährend das Aktienkapital aus Gewinnen erhöhen. Dazu bedarf es einer Statutenänderung und weiterer Formvorschriften. Erreichen die verschiedenen Spezialfonds nach mehreren Perioden reichlich geübter Selbstfinanzierung eine Höhe, die im Vergleich zum Aktienkapital unangemessen erscheint und den Aktionären klar vor Augen führen könnte, wieviel sie in den vergangenen Jahren nicht bekommen haben, so wird zuweilen zur Ausgabe von Gratisaktien gegriffen. Buchhalterisch gesehen, bedeutet diese Maßnahme nichts anderes als eine Verkleinerung des Gewinn- und Verlustkontos oder eines Reservekontos zugunsten des Aktienkapitalkontos, also lediglich eine Verschiebung innerhalb der Passiven, allerdings verbunden mit einer Veränderung der Höhe des verantwortlichen Kapitals.

Allen bis jetzt besprochenen Möglichkeiten, nicht ausgeschüttete Gewinne abzubuchen, ist gemeinsam, daß die Bilanzsumme dabei unverändert bleibt. Es läßt sich aber auch ein Verfahren anwenden, das bilanzverkürzend wirkt, die Vornahme von zusätzlichen Abschreibungen aus dem ausgewiesenen Reingewinn⁶⁸. Durch diese Maßnahme werden zwar stille Reserven geschaffen, so daß die Bilanz nach der Gewinnverwendung genau gleich aussieht, wie wenn die übermäßigen Abschreibungen vor der Gewinnermittlung vorgenommen worden wären; dennoch betrachten wir hier die offene Methode als gegeben, da als einzige Voraussetzung die richtige Ausweisung des ganzen Reingewinnes erfüllt sein muß, so daß — im Fall der Aktiengesellschaft — die Aktionäre selber über zusätzliche Abschreibungen entscheiden können.

Über die Schuldentilgung, die mit Gewinnverwendung direkt nichts zu tun hat, ist das Wesentliche bereits früher ausgeführt⁶⁹ worden.

In der Wirtschaftspraxis ist die offene Methode eigentlich nur in den Vereinigten Staaten von Amerika gebräuchlich; jeder Unternehmer ist stolz darauf, einen möglichst hohen Gewinn auszuweisen, sei es als Zeichen seines Fleißes, seiner Initiative oder anderer Qualitäten. Daß die Publizität auf allen Gebieten keine Grenzen kennt, beweisen die Amerikaner beinahe täglich. Es ist allerdings beizufügen, daß es den Verwaltungen der amerikanischen Gesellschaften leichter fallen kann, effektive Gewinne zu veröffentlichen; denn «les lois américaines laissent en général ce soin (nämlich die Festlegung der Dividenden und der nicht auszuschüttenden Teile) aux administrateurs, . . . »⁷⁰, die Rechte der Aktionäre sind also beschränkter als bei uns. Dennoch wäre auch unter den gleichen rechtlichen Voraussetzungen in Europa eine Offenheit in diesem Ausmaß undenkbar. Die meisten Unternehmen sind darauf bedacht, den guten Geschäftsgang und den vorhandenen Wohlstand zu verbergen. Man blättere nur in den Jahresberichten unserer großen Gesellschaften und wird feststellen, daß selbst in Zeiten höchster Wirtschaftsblüte die Lage selten besser als «befriedigend» geschildert wird, und daß der Grundton meistens leicht gedämpft bleibt, damit ja nicht der Eindruck entstehen könnte, die Dividende sei zu niedrig angesetzt. Es ist hier nicht der Ort, den Gründen für diese charakteristischen Unterschiede zwischen den Amerikanern und Europäern nachzuforschen; wir wollten nur darauf hinweisen.

Höchstens die Personalgesellschaften betreiben die Selbstfinanzierung offen; dies bereitet ihnen aber keine besonderen Schwierigkeiten, da sie niemandem Rechenschaft ablegen müssen (die spezielle Bilanz, die dem Fiskus vorgelegt wird, steht hier nicht zur Diskussion).

⁶⁸ Die Firma Durand & Huguenin AG., Basel, verwendete in den 1920er Jahren beträchtliche Teile des Reingewinnes zu «superamortissements», welche die normalen Abschreibungen oft um das Mehrfache überstiegen.

⁶⁹ Vgl. S. 20.

⁷⁰ Gaston Perrin: Les répercussions économiques de l'utilisation des réserves dans les sociétés anonymes; Diss. Lausanne, S. 38.

II. Die verdeckte Methode

Das Stichwort der Interessenkollision zwischen der Unternehmungsleitung und den Unternehmungseigentümern ist bereits gefallen. Diese Divergenz rührt in erster Linie von ihrer verschiedenen Auffassung über Gewinn und Gewinnverwendung.

Das Ziel mancher Aktionäre ist es, aus ihren Papieren ein möglichst hohes Kapitaleinkommen zu beziehen. Sie besitzen die Anteile einer bestimmten Gesellschaft nicht, weil sie sich besonders eng mit ihr verbunden fühlen, sondern weil ihnen die betreffende Anlage günstig erscheint. Finden sie den Moment für gekommen, stoßen sie ihre Titel ab und beteiligen sich anderswo, wo die Rendite vielleicht höher ist.

Es versteht sich, daß diese Mentalität nicht mit dem Verantwortungsbewußtsein der Unternehmungsleitung für «ihre» Unternehmung vereinbar ist. Sie hat auch Interesse an einem hohen Gewinn, aber aus anderen Motiven. Sie hat nicht (nur) das kurzfristige persönliche Einkommen im Auge, sondern das langfristige Gedeihen der Unternehmung, deren Erhaltung, Festigung und Ausbau. Für diese ihre Aufgabe will die Verwaltung Gewinne erzielen und möglichst der Ausschüttung entziehen. Da nach unserer Gesetzgebung die Generalversammlung der Aktionäre das letzte Wort über die Verwendung des Reingewinnes hat, nicht die Verwaltung, so wird diese bestrebt sein, Teile des Gewinnes verschwinden zu lassen, sonst könnte sie riskieren, daß die Aktionäre mehr verteilen wollen, als ihr genehm ist. Man kann also sagen, daß die meisten Generalversammlungen der Aktiengesellschaften nicht über den Reingewinn schlechthin Beschluß fassen, sondern über die Größe, welche ihnen die Verwaltungen auszuweisen belieben. Das Bankhaus Julius Bär & Co.⁷¹ vergleicht diese Praktik nicht unzutreffend mit einem «staatsrechtlichen System, bei dem die Regierung dem Parlament nur zum Entscheid vorlegt, was ihr paßt, bei dem Budget und Jahresrechnung nach dem Netto- und nicht nach dem Bruttoprinzip erstellt werden, und wo die wichtigeren Investitionen und Reservebildungen den Volksvertretern nicht einmal zur Kenntnis gebracht werden». Die Aktionäre sind der Willkür der Verwaltung in der Festsetzung des Reingewinnes insofern ausgeliefert, als das Obligationenrecht die Bildung stiller Reserven ausdrücklich zuläßt und die Verwaltung nicht verpflichtet ist, ihnen darüber Auskunft zu erteilen. In der Auseinandersetzung, die sich zwischen Leiter und Eigentümer einer Unternehmung abspielen kann, ist die Position jener allein schon aus rechtlichen Gründen stärker. Dazu kommt noch ein Zweites: Die Verwaltung besitzt ein verhandlungstaktisches Plus, indem sie allfällige «schwache» Stellen ihrer Bilanz aufs genaueste kennt, vielleicht mit Anfragen von seiten der Aktionäre rechnet und in der Lage ist, unangenehme Fragesteller mit wohlvorbereiteten, meist allgemein gehaltenen Antworten abzufertigen. Es gibt noch einen dritten Grund, der die Lage der Unternehmungsleitung un-

⁷¹ Im Halbdunkel der Bilanzen; in: «National-Zeitung», Nr. 389 vom 25. 8. 58.

termauert: die Existenz jener Aktionäre, die sich nicht näher um die Finanzgebarung der Gesellschaft kümmern, denen darum das Verständnis für die laufenden Geschäftsfälle abgeht, die annehmen, die Verwaltung werde ihre Sache «schon recht machen». Solche nur mehr oder weniger interessierte Teilhaber sind ihre Bundesgenossen, welche die Vorschläge der Verwaltung diskussionslos unterstützen.

Es ist hier nicht der Ort, um alle buchhalterischen Tricks eingehend zu durchleuchten, welche die Bilanzkünstler entwickelt haben, um Gewinne zu verbergen. Wir begnügen uns mit einigen Hinweisen. Das Wesensmerkmal der verdeckten Methode der Selbstfinanzierung besteht darin, daß Teile des effektiven Reingewinns durch bestimmte Buchungen gar nicht ausgewiesen werden, so daß sie a priori von der Verteilung an die Unternehmungseigentümer ausgeschlossen sind. Alle zu diesem Zweck getroffenen Buchungen berühren die Sollseite der Gewinn- und Verlustrechnung, selbstverständlich in der Regel nicht gesondert aufgeführt, sondern mit den übrigen Posten der Aufwandvermehrung bzw. der Ertragsverminderung vermengt. Grundsätzlich stehen zwei Wege offen: Unterbewertung der Aktiven oder Überbewertung der Passiven, genauer ausgedrückt der Schulden (eine Höherbewertung des Eigenkapitals, z. B. von gewissen Reserven, wäre eine Fälschung, da das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital verbessert würde, und unsinnig). Es ist naheliegend, in erster Linie an jenen Aktiven stille Reserven zu bilden, bei denen selbst mit bestem Willen eine genaue Bewertung unmöglich ist, wie z. B. bei Vorräten, Halbfabrikaten (weil der Verkaufswert noch unbekannt ist), Wertschriften (weil die Kurse schwanken), Debitoren (deren Eingang ungewiß ist; bei Auslandguthaben kommt noch das Kursproblem dazu), Mobilien und Immobilien (deren Gebrauchsdauer und Wiederbeschaffungswert unbestimmt sind) usw. Man sieht, Möglichkeiten sind unzählige gegeben. Es ist hier allerdings beizufügen, daß stille Reserven auf Gütern, die zum Verkauf bestimmt sind, nicht als die günstigsten zu betrachten sind, da Erlöse, welche den Bilanzwert übersteigen, zu deren Auflösung führen und somit die Gewinne späterer Jahre um so viel erhöhen, als sie früher vermindert worden sind. Diese übermäßigen Abschreibungen auf Bilanzpositionen können so weit führen, daß nur noch die berühmten Ein-Franken-Pro-Memoria-Posten übrigbleiben. Der französische Sprachgebrauch⁷² nennt diese Art stiller Reserven «réserves latentes»; davon werden die «réserves dissimulées» unterschieden. Sie sind dadurch gekennzeichnet, daß Aktiven vorhanden, aber in der Bilanz überhaupt nicht ausgewiesen sind. Solche Vermögenswerte werden schon bei der Anschaffung über die Betriebsrechnung verbucht, m. a. W. «direkt abgeschrieben». Dieses Verfahren zur Verheimlichung von Gewinnen wird bei unseren Industrieunternehmungen sehr häufig gepflogen. Auf der Passivseite ist das Kreditorenkonto oft eine Sphinx, welche dem Nichteingeweihten unlösliche Aufgaben stellt. Es kann Reserven enthalten, die weit über das

⁷² Edouard Folliet: *Le bilan dans les sociétés anonymes*; 4. Aufl., Lausanne und Paris 1937, S. 318.

notwendige Maß der Vorsicht hinausgehen, z. B. im Zusammenhang mit Verbindlichkeiten in fremder Währung. Die übermäßige Dotierung von Delkredere-Rückstellungen ist eine andere Art der sorgfältigen Bewertung von Forderungen. Doch besteht bei solchen Manipulationen ebenfalls die «Gefahr», daß sich die stillen Reserven auflösen, d. h. daß früher versteckte Gewinne später wieder zum Vorschein kommen.

Auch die Rückstellungen können ein geheimnisumwittertes Konto sein. Nach der Ansicht der meisten Bilanztheoretiker werden sie für eine sicher eintretende, in ihrer Höhe jedoch noch unbestimmte Ausgabe gebildet, sind somit keine Reserven. Viele Bilanztechniker teilen diese Auffassung nicht, sondern bringen in den Rückstellungen fiktive Passiven unter, z. B. drohende Verluste, die in Wirklichkeit aber nie eintreffen werden. Die Rückstellungen nehmen dadurch teilweise den Charakter von Reserven an⁷³.

Mit Hilfe von überbewerteten Wertberichtigungskonten oder Erneuerungsfonds (= indirekte Abschreibung) kann der gleiche Effekt erzielt werden wie mit unterbewerteten Aktiven.

Die moderne Wirtschaftspraxis zwingt die Unternehmungen, dreierlei Bilanzen aufzustellen, um die verschiedenen Interessenten zu befriedigen: 1. die betriebswirtschaftlich richtige Betriebsbilanz, welche der Leitung als Basis ihrer Dispositionen dient; sie hat unter Umständen den Charakter einer «Geheimbilanz», da sie die wirklichen Verhältnisse aufdeckt und darum nur einem kleineren Kreis zugänglich ist; 2. die «Gewinnverteilungsbilanz»⁷⁴, welche den Aktionären und eventuell der Öffentlichkeit die Situation der Unternehmung so offenbart, wie es die Verwaltung für nötig erachtet; 3. die Steuerbilanz, welche den besonderen Erfordernissen der Steuergesetzgebung Rechnung trägt; diese muß aufgestellt werden, weil einerseits auf Grund der betriebswirtschaftlich korrekten Bilanz zu viel Steuern entrichtet werden müßten und sich anderseits die Steuerbehörde mit der Gewinnverteilungsbilanz nicht zufrieden gibt; selbstverständlich wird die Verwaltung die Steuerbilanz möglichst der letztgenannten anzupassen versuchen.

⁷³ Einen Beweis, daß Rückstellungen Eigenkapital sein können, lieferte die CIBA AG., Basel; im Jahre 1947 erhöhte sie ihr Aktienkapital um 20 Mill. Fr. und entnahm den Betrag dafür dem Rückstellungskonto.

⁷⁴ Willy Prion: Kapital und Betrieb; Leipzig 1929, S. 190.

Zweiter Teil

Die Selbstfinanzierung in der Schweiz

Erstes Kapitel

Das absolute Ausmaß der Selbstfinanzierung

I. Methodische Probleme

Wie wir gesehen haben, spielt sich die Selbstfinanzierung vollständig in der Sphäre des Sparer ab. Sparer sind hier die Unternehmungen. Es stellt sich also die Aufgabe, deren Ersparnisse zu ermitteln. Im Zusammenhang mit der Erfassung der Kapitalbildung in der Schweiz haben sich schon verschiedene Autoren über dieses Problem den Kopf zerbrochen, und alle sind zum Schluß gekommen, daß eine genaue Ermittlung der Selbstfinanzierung unmöglich sei. Es bleibt darum nichts anderes übrig, als daß wir uns mit mehr oder weniger rohen Schätzungen begnügen. Keller¹ kommt zwar zum Schluß, die Selbstfinanzierung der Unternehmungen betrage jährlich Hunderte von Millionen Franken, geht aber so weit, die These zu verfechten: «Wieviel hundert Millionen es sind, darüber scheint mir ein auch nur entfernt genaues Urteil bis heute schlechtweg unmöglich.» Wir sind in dieser Hinsicht etwas optimistischer und wagen in Anlehnung an Lederer und Bolt einen neuen Schätzungsversuch.

Die Gründe für die Schwierigkeiten der statistischen Erfassung der Selbstfinanzierung sind verschieden gelagert. Man steht vor dem Problem, eine Größe festzuhalten, die auf dem Kapitalmarkt gar nicht in Erscheinung tritt (höchstens kurzfristig auf dem Geldmarkt, z. B. als Bankguthaben, bevor die akkumulierten Gewinnbeträge wieder investiert werden). Also wird man versuchen müssen, sich anhand von Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen ein Bild über das Ausmaß der Selbstfinanzierung zu formen. Aber auch diese Methode ist nicht frei von Hindernissen; erstens sind die Bilanzen und Abschlüsse, wie sie die Unternehmungen zu veröffentlichen pflegen, in den meisten Fällen Trugbilder der Wirklichkeit oder, um mit Prion zu sprechen, Dividendenrechtfertigungsrechnungen², die nicht nur vom effektiven Geschäftsgang abhängen, sondern zu einem nicht unwesentlichen Teil von der Abschreibungs- und Bewertungspraxis. Einerseits wird man also in Zeiten der Hochkonjunktur noch gewisse Zuschläge für stille Reserven auf die publizierten Gewinne erheben müssen, um der Realität näherzukommen. Andererseits können auch Bilanzen aufgestellt werden, die Gewinne enthalten, welche volks- und betriebswirtschaftlich gar keine sind. Wenn nämlich eine Unternehmung die Abschreibungen unangemessen nie-

¹ Theo Keller: AHV-Fonds, Kapitalmarkt und Konjunktur; in: Schweiz. Ztschr. f. Volksw. und Stat., 1950, S. 27.

² Prion: a. a. O., S. 190.

drig hält, weist sie mehr Gewinn aus, als sie erzielt hat. Der zuviel ausgewiesene Teil ist in Wirklichkeit Realkapitalverzehr. Wird er ausgeschüttet, so handelt es sich effektiv um Ausschüttung von «Substanz». Wird er einbehalten, so kann es sich definitionsgemäß nicht um Selbstfinanzierung handeln, da nur Scheingewinn zugrunde liegt.

Zweitens ergäben selbst Jahresrechnungen, die nach streng betriebswirtschaftlichen Grundsätzen aufgestellt sind, noch keinen exakten Gradmesser für das Ausmaß der Selbstfinanzierung. Wir haben früher³ festgehalten, daß bei der Selbstfinanzierung das Kapital durch «wirklich verdiente» Gewinne aufgebracht wird. Eine Bilanz oder Erfolgsrechnung kann aber bloße Buchgewinne enthalten; diese dürfen in eine theoretisch richtige Berechnung der Selbstfinanzierung nicht einbezogen werden. Sie auszusondern, ist praktisch ausgeschlossen.

Diese Klippen veranlassen dazu, neben dem Begriff der tatsächlichen eine «statistische» Selbstfinanzierung einzuführen. Sie ist gleich der Größe der um den Zuschlag für die übermäßigen Abschreibungen erhöhten Gewinne abzüglich die verschiedenen Ausschüttungen.

Zu diesen Schwierigkeiten, die einerseits im Wesen der Selbstfinanzierung liegen (Nichtzutagetreten auf dem Kapitalmarkt), anderseits auf der Bilanzierungspraxis der Unternehmungen beruhen, tritt noch eine weitere spezifisch schweizerische: der Mangel an genügenden statistischen Unterlagen! Was vor allem fehlt, ist eine eingehende Bilanzstatistik aller schweizerischen Unternehmungen oder mindestens der Aktiengesellschaften. Das Eidgenössische Statistische Amt, das bei der Berechnung des Volkseinkommens in dieser Richtung sondiert, dürfte — dem Beispiel anderer Länder folgend⁴ — etwas freigebiger in der Publikation seiner Erkenntnisse sein. Die Grundlagen für die Ermittlung der Unternehmungsgewinne sind wohl erweitert worden, und eine detailliertere Aufteilung der beiden Gruppen «ausgeschüttete» und «nicht ausgeschüttete Gewinne» wird in Aussicht gestellt⁵; aber für unsere Zwecke genügt dies nicht; denn die Begriffe «nicht ausgeschüttete Gewinne» der Volkseinkommensstatistik und «Selbstfinanzierung» in früheren Untersuchungen und der vorliegenden Arbeit decken sich nicht. Auf der einen Seite enthält die Rubrik «Unternehmungsgewinne» des Eidgenössischen Statistischen Amtes nur die Überschüsse der juristischen Personen; es fehlen also die Gewinne der selbständigen natürlichen Personen, folglich auch diejenigen Beträge, welche die Entlohnung der Arbeit des Meisters im eigenen Betrieb übersteigen und zurückbehalten werden, m. a. W. die Selbstfinanzierung der selbständigen natürlichen Personen⁶. Daß diese einen

³ Siehe S. 16.

⁴ Marschak und Lederer: a. a. O., S. 86.

⁵ «Die Volkswirtschaft», 1957, S. 559/560.

⁶ Vgl. Francesco Kneschaurek: Sparen und Investieren in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; in: Schweiz. Ztschr. f. Volksw. und Stat., 1954, S. 429: «Das Sparen der übrigen Unternehmungen (gemeint sind die selbständigen natürlichen Personen) wird auf Grund der Schwierigkeiten in der statistischen Erfassung nicht gesondert ausgewiesen, sondern ist im Sparen der Haushalte (Einkommensempfänger) enthalten. An diese «Konvention» halten sich praktisch alle Länder, die eine volkswirtschaftliche Gesamtrechnung führen »

größeren Umfang annimmt, als man gemeinhin vermutet, werden die Berechnungsversuche in einem späteren Abschnitt vor Augen führen. — Auf der anderen Seite sind in den «Unternehmungsgewinnen» auch die Gewinne der öffentlichen Betriebe inbegriffen, analog auch deren Zuweisungen an die Reserven, eine Größe, von der wir in unseren Betrachtungen absehen, da wir uns auf die private Selbstfinanzierung beschränken wollen. Eine weitere Differenz zwischen den Termini «nicht ausgeschüttete Gewinne» und «Selbstfinanzierung» ergibt sich daraus, daß bei jenen die Verluste der Aktiengesellschaften, Genossenschaften, übrigen juristischen Personen und öffentlichen Betriebe abgezogen sind. Für die Aufstellung einer nationalen Buchhaltung ist dies wohl richtig, für unsere Aufgabe aber nicht zweckmäßig; denn die Verluste der einen verringern weder die Gewinne noch die Selbstfinanzierung der andern⁷.

Also: Das Ausmaß der gesamten Selbstfinanzierung hängt von der Höhe der Reingewinne ab, die in einer Volkswirtschaft erzielt werden. Der Reingewinn ist aber eine relative Größe. Dazu kommt, daß es mit den statistischen Unterlagen über die mit der Selbstfinanzierung zusammenhängenden Fragen nicht zum besten bestellt ist. Darum müssen wir das Material eben dort hernehmen, wo sich etwas findet, m. a. W. aus verschiedenartigen Statistiken, deren Zweckbestimmungen ebenso unterschiedlich sind wie die Grundlagen, auf denen sie aufgebaut sind. Es ist augenscheinlich, daß erstens aus Basisgrößen, die keinen absoluten Charakter haben, und zweitens aus Quellen, die so unvollständig sind, daß sie durch mathematische Methoden komplettiert werden müssen, und die erst noch uneinheitlich sind, keine Ergebnisse gewonnen werden können, die Anspruch auf unbedingte Zuverlässigkeit erheben dürfen. Es können vielmehr nur Resultate heraus schauen, die ein ungefähres Bild über die Größenordnung ergeben, in welcher die Unternehmungen Ersparnisse tätigen.

II. Frühere Berechnungen

Alle Berechnungen über das Ausmaß der Selbstfinanzierung sind neueren Datums. Für 1924 addierte Wyler⁸ die Einlage der SBB in ihren Erneuerungsfonds, die Zuwendungen der Banken an ihre Reserven und die Reservestellungen sowie einen Teil der Abschreibungen der Aktiengesellschaften und gelangte so zu einer Summe von 143 Millionen Franken als nicht ausgeschüttete Gewinne; Wyler betont allerdings, daß «wir mit dieser Summe nur ein Minimum geben⁹». Natürlich konnte mit dieser Methode nicht die ganze Selbstfinanzierung erfaßt werden; aber Wyler kann das Hauptverdienst in Anspruch nehmen, für die Schweiz einen Anfang gemacht zu haben und Wegbereiter für spätere Berechnungen zu sein. Jedenfalls be-

⁷ Vgl. dazu: Kellenberger: Verhandlungsbericht...; a. a. O., S. 364.

⁸ Julius Wyler: Das schweizerische Volkseinkommen im Jahre 1924; in: Ztschr. f. schweiz. Stat. und Volksw., 1927, S. 405/406.

⁹ ebd., S. 406.

diente sich Lederer¹⁰, der sich die Aufgabe gestellt hatte, die Kapitalbildung von 1925–30 für einige Länder statistisch zu erfassen, im Abschnitt «Selbstfinanzierung in der Schweiz» teilweise derselben Unterlagen, wenn er sie auch auf andere Art auswertete. Auch er nahm die Unterteilung: Banken/andere Aktiengesellschaften/SBB vor, ergänzte diese Zahlen noch durch die Selbstfinanzierung der Privatunternehmungen (Landwirtschaft, private Handels- und Gewerbebetriebe und Genossenschaften), so daß seine Berechnung zweifellos ein vollständigeres Bild ergibt als diejenige von Wyler. Zwischen der Selbstfinanzierung der Aktiengesellschaften und derjenigen der übrigen Unternehmungen unterscheidet er nicht nur aus berechnungsmethodischen Gründen, sondern auch weil die Motive, die zu dieser Finanzierungsart führen, nicht immer die gleichen sind. Das Vorhandensein einiger statistischer Quellen, die Lederer noch nicht zur Verfügung gestanden hatten, wird uns erlauben, in der Aufteilung der verschiedenen Unternehmungsformen weiterzugehen; womit wir jedoch mit Lederer nicht einig gehen können, ist seine Gliederung in «Banken» und «andere Aktiengesellschaften»; hier liegt nämlich insofern eine Doppelzählung vor, als seine Quelle für die Ermittlung der Selbstfinanzierung der Banken, die jährliche Publikation der Schweizerischen Nationalbank, das «Schweizerische Bankwesen im Jahre . . . », nicht nur die Bankenaktiengesellschaften enthält, sondern alle Bankinstitute, also auch die Bankengenossenschaften usw.; diese werden dann noch einmal in der Gruppe «Privatunternehmungen und Genossenschaften» mitgezählt. Aus diesem Grunde verzichten wir darauf, relativ genaue Angaben über die Selbstfinanzierung der Banken anzuführen, da wir sie durch Ungenauigkeiten in anderen Sektoren erkaufen müßten, und begnügen uns damit, die Aktiengesellschaften gesamthaft zu behandeln.

Lederer errechnet die Selbstfinanzierung durch Subtraktion der Dividenden und Tantiemen vom Reingewinn; dabei geht er von der Industriestatistik des Schweizerischen Bankvereins aus, indem er das Verhältnis der dort ausgewiesenen Reingewinne zu den Dividendenausschüttungen unter Zuhilfenahme der statistischen Jahrbücher der Schweiz auf sämtliche Aktiengesellschaften der Schweiz überträgt; da bekanntlich die ausgewiesenen Reinerträge in den seltensten Fällen mit den effektiven übereinstimmen, erhebt er je nach Konjunkturlage gewisse Zuschläge für stille Reserven. Die Tantiemenbeträge leitet er vom Verhältnis Tantiemen : Dividenden bei den Banken ab. Daß oft noch Gewinnanteile für andere Zwecke (Fürsorge u. ä.) ausbezahlt werden, läßt Lederer unberücksichtigt. Wir werden unsererseits versuchen, auch diesem Punkte Rechnung zu tragen.

Man darf sich keineswegs der Illusion hingeben, mit dieser Methode lasse sich das Ausmaß der Selbstfinanzierung auf die Million Franken genau berechnen; aber ein ungefähres Bild über die Größenordnungen für die einzelnen Jahre läßt sich zweifelsohne formen. Daher ist es unbegreiflich, daß Keller die Ansicht vertritt, ein Urteil über das Ausmaß der Unternehmungs-

¹⁰ Marschak und Lederer: a. a. O., S. 302f.

ersparnisse könne insbesondere nicht durch Ermittlung des nicht als Dividende oder Tantieme ausgeschütteten Teils des ausgewiesenen Reingewinns der öffentlich Rechenschaft ablegenden Unternehmungen gewonnen werden¹¹.

Über die Selbstfinanzierung der Nicht-Aktiengesellschaften besitzen wir noch weniger direkte Anhaltspunkte. Lederer¹² bezeichnet sie gesamthaft als «Privatunternehmungen» und gliedert sie in a) Landwirtschaft und b) private Handels- und Gewerbebetriebe inkl. Genossenschaften. Für die Landwirtschaft betrachtet er jährlich die Hälfte der Gebäudeamortisationen als Selbstfinanzierung; diese Methode fußt auf der Annahme, daß in diesem Sektor unserer Volkswirtschaft vor allem durch übermäßige Abschreibungen, d. h. durch Bildung stiller Reserven, Gewinne zurückbehalten werden. Wenn wir bei unseren Berechnungen ein anderes Vorgehen wählen, so begründen wir es damit, daß wir heute an statistischen Unterlagen etwas reicher dotiert sind und darum schärfer zwischen den Ertragsverhältnissen der einzelnen Jahre differenzieren können.

Wir haben dem Werke von Marschak und Lederer bewußt ziemlich viel Raum gewährt, weil hier zum ersten Mal auf die Methodik der Messung der Kapitalbildung (und damit auch der Selbstfinanzierung) in der Schweiz eingegangen wird, und weil der letztgenannte Autor (der den praktischen Teil des Buches verfaßt hat) Berechnungsverfahren ausgearbeitet hat, die teilweise heute noch Anwendung finden können und zu brauchbaren Ergebnissen führen.

Einige Jahre später veröffentlichte das Eidgenössische Statistische Amt Angaben über das schweizerische Volkseinkommen für die Jahre 1924 und 1929–38¹³; hier sind aber mit einer Ausnahme wiederum die gleichen Vorbehalte anzubringen, wie wir sie schon weiter vorne erwähnt haben; diese Ausnahme ist die Trennung der Reservezuweisungen von den Verlusten in der Spalte «Unternehmungsgewinne», so daß wir immerhin im Besitze von Zahlenangaben über die Selbstfinanzierung der juristischen Personen und der öffentlichen Betriebe sind.

Damit waren genügend Grundlagen geschaffen für das Kapitel über die Selbstfinanzierung in Siegrists Arbeit «Die Kapitalbildung in der Schweiz zwischen den beiden Weltkriegen¹⁴». Für die Epoche 1925–30 übernimmt er die Zahlen von Lederer, für den Zeitabschnitt 1919–24 berechnet er die Selbstfinanzierung nach der gleichen Methode, und für die Jahre 1931–36 entnimmt er die Angaben den Schätzungen des Eidgenössischen Statistischen Amtes.

Interessanterweise entstand sozusagen gleichzeitig wie die Arbeit Siegrists die schon erwähnte Untersuchung von Bolt über das Ausmaß der

¹¹ Keller: AHV-Fonds...; a. a. O., S. 38.

¹² Marschak und Lederer: a. a. O., S. 302f.

¹³ Eidg. Stat. Amt: Das schweiz. Volkseinkommen im Jahre 1924, 1929–1938; in: Beiträge zur schweiz. Statistik, H. 9, Bern 1941.

¹⁴ Kurt Siegrist: Die Kapitalbildung in der Schweiz zwischen den beiden Weltkriegen; Diss. Basel 1948.

Kapitalbildung in der Schweiz, die größtenteils auf anderen Berechnungsmethoden beruht. Allerdings lassen sich keine Vergleiche anstellen, da sich die beiden beobachteten Zeiträume nicht überschneiden, sondern Bolt ein Jahr später anfängt, als Siegrist aufgehört hat.

Obwohl Bolt das Werk Marschaks und Lederers gekannt hatte, begnügte er sich damit, es in zwei Fußnoten zu zitieren, und entwickelte meist andere Berechnungsverfahren. Es standen ihm dafür Unterlagen zur Verfügung, die zur Zeit Lederers – zehn Jahre vorher – noch nicht existiert hatten, und die er voll ausnützte, vor allem die Statistik über das erste Wehropfer von 1940¹⁵. Deren Gliederung stand der Systematik Bolts zu Gevatter. Er trennt streng zwischen der Selbstfinanzierung der juristischen und der natürlichen Personen, teilt diese beiden Hauptgruppen wiederum nach gewissen Kriterien auf, die ihm die Steuerstatistik gibt, und stellt damit eine Übersicht zusammen, hinter der diejenige Lederers in logischer Hinsicht zurücksteht. Die Logik der Systematik geht sogar soweit, daß Bolt – analog dem Schema der Steuerstatistik – im Abschnitt «Selbstfinanzierung der juristischen Personen» die «übrigen juristischen Personen» einbezieht und bei den «natürlichen Personen» von einer «Selbstfinanzierung der unselbständigen natürlichen Personen, Rentner und übrigen» spricht. Dies ist zwar mit seiner Definition der Selbstfinanzierung – als derjenigen Form der Kapitalbildung, bei der Einkommensbezüger, Sparer und Investor identisch sind – vereinbar; bei unserer Begriffsbestimmung jedoch ist die Selbstfinanzierung mit der Unternehmung und dem Vorhandensein der speziellen Einkommensart des Unternehmungsgewinnes verknüpft; bei den «übrigen juristischen Personen» der Steuerstatistik (Vereine, Stiftungen, Gemeinden, Allmendkorporationen und übrige) kann unter Umständen noch von einem Gewinn im Sinne von Einnahmenüberschuß die Rede sein, Unternehmungen sind sie aber nicht; bei den unselbständigen natürlichen Personen trifft weder das eine noch das andere zu.

Bei den Aktiengesellschaften betrachtet Bolt grundsätzlich ebenfalls die Differenz zwischen den Reingewinnen und den ausbezahlten Dividenden und Tantiemen als Selbstfinanzierung. Maßstab dieser Ausschüttungen aller Gesellschaften bilden die Verhältnisse Dividenden: Reingewinn, bzw. Tantiemen: Reingewinn, wie sie in der Bankenstatistik zutage treten; der Autor kürzt die Dividendenanteile der Banken um 10 %, um damit die Tatsache zu berücksichtigen, daß «einerseits die Selbstfinanzierung bei den Industrie- und Handelsaktiengesellschaften eine viel größere Rolle spielt als bei den Banken, und daß andererseits die Dividendensätze bei den Banken eine ganz andere Entwicklung zeigen als bei den Aktiengesellschaften¹⁶». Einen Zuschlag für nicht ausgewiesene Gewinne erhebt Bolt nirgends.

Auf den Resultaten der Selbstfinanzierung bei den Aktiengesellschaften basieren die Berechnungen für die Genossenschaften und die übrigen juri-

¹⁵ Eidg. Stat. Amt: Stat. Quellenwerke der Schweiz, H. 135: Eidg. Wehropfer 1940, Schweiz, Tabellenband, und H. 141: Eidg. Wehropfer 1940, Schweiz, Textband.

¹⁶ Bolt; a. a. O., S. 94.

stischen Personen. Bolt stellt die prozentuale Veränderung der Selbstfinanzierung bei den Aktiengesellschaften in bezug auf das Basisjahr 1939 = 100 % fest und nimmt für alle anderen juristischen Personen dieselben Veränderungen für die einzelnen Jahre an. Deren Selbstfinanzierung für 1939 bestimmt er aus der Relation

$$\frac{\text{Selbstfinanzierung der Aktiengesellschaften}}{\text{Realkapitalbestand}} \text{ in } \%$$

Dieses selbe Verhältnis läßt er auch für die Genossenschaften und die übrigen juristischen Personen gelten¹⁷. Grundsätzlich übernehmen wir die Methode, die Selbstfinanzierung der Genossenschaften aus der Selbstfinanzierung der Aktiengesellschaften abzuleiten, jedoch stellen wir in Frage, ob es am korrektesten sei, den Bestand an Realkapital zu Vergleichszwecken heranzuziehen. Die Diskussion darüber findet sich im nächsten Abschnitt¹⁸.

Für die Ermittlung der Selbstfinanzierung bei den natürlichen Personen entwickelte Bolt neue Berechnungsverfahren; wir verwenden diese in ihren Grundzügen auch in der vorliegenden Arbeit, modifizieren sie jedoch im Sinne einer Präzisierung, nehmen eine etwas andere Einteilung des Untersuchungsobjektes vor und verzichten aus den schon erwähnten Gründen¹⁹ auf die Erfassung der unselbständigen natürlichen Personen. Ausgangsjahr ist wiederum 1939, für das die Angaben der Wehropfer-Statistik vorliegen. Bolt geht von folgender Gleichung aus:

$$\frac{\text{Betriebswerte}^{20} \text{ der selbständigen natürlichen Personen im Handel}}{\text{Betriebswerte der Handels-Aktiengesellschaften}} = \frac{\text{Selbstfinanzierung der selbständigen natürlichen Personen im Handel}}{\text{Selbstfinanzierung der Handels-Aktiengesellschaften}}$$

Die gleichen Beziehungen stellt er für die selbständigen natürlichen Personen in Industrie und Handwerk bzw. die Industrie-Aktiengesellschaften auf. Da er die Betriebswerte der Steuerstatistik entnimmt und die Selbstfinanzierung der Handels- bzw. Industrie-Aktiengesellschaften auf die gleiche Weise berechnet wie diejenige aller Aktiengesellschaften, ist auch die vierte Größe der Gleichung bekannt. In den verschiedenen Jahren läßt er sie in verhältnismäßig gleichen Ausschlägen variieren wie die Selbstfinanzierung der betreffenden Aktiengesellschaften.

Neben den selbständigen natürlichen Personen in der Landwirtschaft existieren praktisch keine analogen Unternehmungen in der Form von Aktiengesellschaften; darum arbeitete Bolt für diesen Wirtschaftszweig eine

¹⁷ Daß Bolt bei der Berechnung dieses für immerhin zwei Gruppen entscheidenden Prozentsatzes ein Rechenfehler unterlaufen ist, sei nur am Rande vermerkt; die Zahl 3,86% in Tab. 38a ist falsch.

¹⁸ Siehe S. 64.

¹⁹ Siehe S. 52.

²⁰ Betriebswerte = Maschinen, Mobiliar, Vorräte.

andere Methode aus. Maßstab für die Schwankungen der Selbstfinanzierung in den einzelnen Jahren sind die Endroherträge. Diese ergeben wohl ein Spiegelbild der Produktion in der Landwirtschaft, sind aber Bruttoerträge, da sie die Kosten unberücksichtigt lassen; die Höhe der Selbstfinanzierung hängt vor allem vom Reingewinn ab, dieser wiederum ist eine Funktion des Ertrages und des Aufwandes; folglich sind die Endroherträge kein genügend genauer Gradmesser für die Schwankungen der Selbstfinanzierung. Es wird darum unsere Aufgabe sein, einen anderen zu finden, der den erwähnten Forderungen besser Rechnung trägt.

Bei allen Einwänden und Vorbehalten, die wir den Verfahren von Lederer und Bolt entgegengebracht haben, sei betont, daß sie von grundlegender Bedeutung sind für unsere Schätzungen. Sie sind als Pionierarbeiten zu betrachten, deren Schicksal es immer ist, Basis für einen verfeinerten Ausbau zu sein, sobald dies dank verbesserter Unterlagen und neuerer Erkenntnisse möglich ist.

1948 publizierte das Eidgenössische Statistische Amt neuerdings kommentierte Angaben über das schweizerische Volkseinkommen²¹; daß die dort ausgewiesenen «nicht ausgeschütteten Gewinne» mit der Selbstfinanzierung nicht identisch sind, braucht nicht noch einmal begründet zu werden. Beachtlich scheint uns immerhin der Hinweis in den methodischen Bemerkungen über die Schwierigkeiten, mit denen selbst eine amtliche Stelle zu kämpfen hat, bis sie zu brauchbaren Resultaten gelangt, obwohl ihr doch der Weg zu den Quellen nicht so verschlossen ist wie dem Privaten (wir denken dabei vor allem an den Zutritt zur Steuerverwaltung). Aus den verschiedenen Publikationen über das schweizerische Volkseinkommen geht auch hervor, daß sich die Forschung nach den besten Methoden in ständigem Fluß befindet und daß diese jedes Mal wieder geändert werden, so daß man nie weiß, wie lange die veröffentlichten Zahlen als verbindlich zu betrachten sind.

Auch Jöhr²² befaßte sich mit dem Ausmaß der Selbstfinanzierung (für 1948). Allerdings stellte er keine detaillierten Berechnungen an, sondern verdoppelte, gemäß der fast 100 %igen Zunahme des Volkseinkommens seit 1925/30, den von Wyler²³ für damals geschätzten Betrag und erhob einen Zuschlag von 100 Millionen Franken, weil sich «seither die Selbstfinanzierung auch in der Schweiz in zunehmendem Maße eingebürgert hat²⁴».

In einer Untersuchung über die Zusammenhänge zwischen dem AHV-Fonds und dem Kapitalmarkt streifte auch Renner²⁵ das Problem der Selbst-

²¹ Eidg. Stat. Amt: Das Volkseinkommen der Schweiz 1938–47; in: Beiträge zur schweiz. Statistik, H. 20, Bern 1948.

²² Walter A. Jöhr: Aktuelle Probleme der Kapitalanlage; in: Wirtschaft und Recht, 1949, S. 164.

²³ Art. «Kapitalbildung» im Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft, Ausgabe 1939, Bd. II, S. 10.

²⁴ Jöhr: a. a. O., S. 172 und 188.

²⁵ George Renner: Der Einfluß des AHV-Fonds auf den schweizerischen Kapitalmarkt und das volkswirtschaftliche Fondsproblem im allgemeinen; Diss. Bern 1951, S. 35 und 48.

finanzierung, ohne jedoch auf die Methodik der Berechnung einzugehen. Bemerkenswert ist immerhin, daß Renner in den Begriff der Selbstfinanzierung auch diejenigen Beträge einbezieht, welche Lederer und Siegrist als «privates Baukapital» bezeichnen, und die auch nach unserer Definition separat zu behandeln sind.

Über die Vorbehalte, die wir auch der neuesten Übersicht über das schweizerische Volkseinkommen²⁶ entgegenbringen, brauchen wir wohl keine weiteren Worte mehr zu verlieren; aber wer weiß, ob nicht die auf einen späteren Zeitpunkt versprochene systematische Gliederung das bisher streng behütete Geheimnis etwas lüftet?

III. Neue Berechnung

Angesichts der Relativität des Reingewinns und der Heterogenität des zur Verfügung stehenden Quellenmaterials ist es beinahe vermessen, von einer Berechnung zu sprechen; der Begriff «Schätzung» wäre wohl passender. Unsere Zahlen entstammen folgenden Bezugsorten:

- dem Statistischen Jahrbuch der Schweiz
- den von der volkswirtschaftlichen und statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank herausgegebenen Bänden «Das schweizerische Bankwesen im Jahre»
- der vom Eidgenössischen Statistischen Amt publizierten Wehrsteuer- und Wehropferstatistik
- den Bulletins des Schweizerischen Bankvereins und
- der «Volkswirtschaft».

Grundsätzlich übernehmen wir die Berechnungsmethoden von Lederer und Bolt, allerdings in den seltensten Fällen in ihrer Originalfassung, sondern im Sinne der bereits weiter vorne angedeuteten Kritik modifiziert.

Wir gliedern die Unternehmungen wie folgt:

Juristische Personen

Aktiengesellschaften
Genossenschaften

Natürliche Personen (nur selbständige)

Industrie und Handwerk
Handel
Urproduktion
Freie Berufe
Übrige

²⁶ «Die Volkswirtschaft», 1957, S. 558.

Dieses Schema entspricht der Einteilung in der Wehropfer-Statistik, mit dem Unterschied, daß wir die «übrigen juristischen Personen» fallenlassen und bei den selbständigen natürlichen Personen einige Berufsgruppen zusammenfassen, die dort getrennt aufgeführt sind.

A. Die Selbstfinanzierung bei den juristischen Personen

1. *Aktiengesellschaften*

Unser Verfahren für die Ermittlung der Selbstfinanzierung bei den Aktiengesellschaften ist eine Kombination der Methoden von Lederer und Bolt. Die im folgenden dargestellten Berechnungen dienen dazu, den effektiven Reingewinn aller Aktiengesellschaften zu bestimmen; davon werden die verschiedenen Ausschüttungen abgezogen, und als Differenz bleibt das Ausmaß der Selbstfinanzierung übrig.

Tabellen 1 und 2 sind Hilfstabellen, welche die Grundlagen für Tabelle 3 liefern sollen. Bis zum Jahre 1927 hatte der Schweizerische Bankverein alljährlich eine «Industriestatistik» zusammengestellt²⁷, eine Zusammenfassung der Bilanzen und Gewinnverteilungsschlüssel einer großen Zahl von Unternehmungen; darauf baute auch Lederer auf. Ab 1928 fertigte er selbst derartige Übersichten an. Diesen Weg müssen auch wir beschreiten. Tabelle 1 umfaßt die Unternehmungen, deren Abschlüsse in den Bulletins²⁸ des Schweizerischen Bankvereins veröffentlicht sind. Ihr Anteil beträgt zwischen 16 und 19 % des gesamten dividendenberechtigten Aktienkapitals. Der Statistiker wird einwenden, diese Auswahl sei zu klein und enthalte verhältnismäßig zu viele Großunternehmungen, um als repräsentativ zu gelten. Dieser sicherlich naheliegenden Kritik ist aber entgegenzuhalten, daß in Lederers Untersuchung das Verhältnis Reingewinn zu Dividendenerfordernis ziemlich konstant bleibt, unabhängig davon, ob die mit immerhin rund 24 % des einbezahlten Aktienkapitals beteiligte umfassendere Industriestatistik zugrunde liegt oder seine eigene Zusammenstellung, die nur eine beschränktere Auswahl von größeren Gesellschaften (Anteil etwa 9 %) enthält²⁹. Auch in bezug auf die Branchen ist unsere Erhebung ein brauchbares Spiegelbild der schweizerischen Wirtschaft. Aus diesem Grunde ist es durchaus zu verantworten, die Prozentverhältnisse, wie wir sie aus den veröffentlichten Rechnungsabschlüssen gewonnen haben, auf sämtliche Aktiengesellschaften zu übertragen.

²⁷ Schweizerischer Bankverein: Monatsberichte, 1928, S. 14, und entsprechende Übersichten in früheren Jahrgängen.

²⁸ Neuer Name der Monatsberichte seit 1930.

²⁹ Marschak und Lederer: a. a. O., S. 301.

*Tab. 1. Abschlüsse und Dividendenauszahlungen schweizerischer
Unternehmungen (in Mill. Fr.)*

		1939	1940	1941	1942	1943
Einbz.Aktienkapit.		1063,01	1086,95	1190,28	1173,78	1200,76
Reingewinn . . .		111,268	125,648	125,921	123,003	119,782
Divid.auszahlung .		77,687	85,823	85,781	83,229	82,493
Reingewinn in % der Divid.auszahlung .		143	146	147	148	145
	1944	1945	1946	1947	1948	1949
Einbz.Aktienkapit.	1209,32	1154,14	1180,92	1315,17	1353,82	1384,65
Reingewinn . . .	113,725	111,204	128,693	147,593	146,457	145,639
Divid.auszahlung .	78,504	78,951	88,608	100,744	104,132	103,418
Reingewinn in % der Divid.auszahlung .	145	141	145	147	141	141
	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Einbz.Aktienkapit.	1359,43	1325,35	1503,35	1514,65	1554,48	1513,00
Reingewinn . . .	166,773	193,210	206,979	221,513	236,302	247,915
Divid.auszahlung .	113,867	122,339	136,523	148,004	166,608	171,860
Reingewinn in % der Divid.auszahlung .	146	158	152	150	142	144

Quelle: Schweizerischer Bankverein: Bulletins 1940 ff.

Neben den Dividenden gelangen noch Tantiemen zur Auszahlung; ausserdem werden gewisse Gewinnteile für andere Zwecke (Wohlfahrt, Vergaben usw.) ausgeschüttet. Wir entnehmen die Zahlen dafür der Bankenstatistik und setzen die Beträge, die für «Tantiemen» und «andere Verwendung» ausgewiesen werden, mit der Dividendensumme in Beziehung (Tabelle 2). Die gleichen Verhältnisse nehmen wir für sämtliche Aktiengesellschaften an. Beide Größen weisen einen eindeutig steigenden Trend auf. Immerhin erreicht der Anteil der Tantiemen den Stand der Hochkonjunkturperiode am Ende der Zwanzigerjahre bei weitem nicht mehr³⁰. Problematischer ist der Posten «andere Verwendung», da die Buchungspraxis unterschiedlich ist. Während eine Gruppe von Unternehmungen den Eindruck erwecken will, sie sei besonders sozial eingestellt, indem sie sämtliche Wohlfahrtsaufwendungen aus dem Reingewinn bestreitet, bemüht sich die andere Kategorie, einen möglichst kleinen Gewinn vorzulegen, und belastet

³⁰ ebd., S. 301.

die Betriebsrechnung mit den Zuwendungen an die verschiedenen Fonds. Durch diese Maßnahme erscheint auch der Gewinnverteilungsschlüssel für den Aktionär günstiger, erhält er doch einen größeren Anteil aus dem publizierten Gewinn, als wenn dieser um die vor seiner Ermittlung abgezogenen Beträge höher ausgewiesen würde. Eine dritte Sorte von Unternehmungen beschreitet den Mittelweg. Diese Manipulationsmöglichkeiten erhärten nur die Aussage, daß die als Reingewinn bezeichnete Größe keine absolute ist. Es ist klar, daß diese verschiedenen Arten der Buchungen statistisch nicht erfaßt sind. Darum bleibt uns nichts anderes übrig, als eben die Ansätze, wie sie uns die Bankenstatistik liefert, als allgemeingültig zu betrachten.

Tab. 2. Gewinnverteilung bei den Banken (in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Dividenden ¹ . .		71,0	69,6	70,7	70,8	71,0	71,0	71,8	76,1
Tantiemen ¹ . . – in % d. Divid.		0,4 0,56	0,3 0,43	0,4 0,57	0,5 0,71	0,4 0,56	0,5 0,70	0,5 0,70	0,5 0,66
And. Verwendg. ¹ – in % d. Divid.		1,9 2,68	2,2 3,16	1,6 2,26	1,7 2,40	2,0 2,82	1,8 2,54	3,7 5,15	5,6 7,35
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Dividenden ¹ . .	81,5	83,5	85,3	85,7	93,1	98,1	99,7	103,0	111,5
Tantiemen ¹ . . – in % d. Divid.	0,8 0,98	0,7 0,84	0,7 0,82	0,8 0,93	1,2 1,29	1,3 1,33	1,4 1,40	1,5 1,46	1,8 1,61
And. Verwendg. ¹ – in % d. Divid.	4,3 5,28	4,8 5,75	5,1 5,98	6,5 7,58	6,2 6,66	6,4 6,52	8,1 8,12	9,1 8,83	8,2 7,35

¹ Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1955, S. 231.

Die Endresultate über die Selbstfinanzierung der Aktiengesellschaften finden sich in Tabelle 3. Wir sind dabei in groben Zügen wie folgt vorgegangen: Grundlage der Selbstfinanzierung sind die Reingewinne; diese berechnen wir aus der Dividendensumme, welche ihrerseits auf dem dividendenberechtigten Aktienkapital und dem durchschnittlichen Dividendensatz beruht. Im einzelnen und umgekehrt betrachtet, sieht der Berechnungsweg folgendermaßen aus: Das statistische Jahrbuch enthält nur das Nominalkapital sämtlicher Aktiengesellschaften; für die Dividende maßgebend ist

aber das dividendenberechtigte³¹. Mit Hilfe der Dividendenstatistik jedoch, die kapitalmäßig gut drei Viertel der Gesellschaften umfaßt, läßt sich das gesamte dividendenberechtigte Aktienkapital nach der Proportion berechnen³²:

$$\frac{\text{erfaßtes}^{33} \text{ divid. berecht. AK}}{\text{erfaßtes Nominal-AK}} = \frac{\text{gesamtes divid. berecht. AK}}{\text{gesamtes Nominal-AK}}$$

Diese neugewonnene Größe, multipliziert mit dem durchschnittlichen Satz der in der Dividendenstatistik erfaßten Gesellschaften, läßt uns die Dividendenauszahlungen sämtlicher Gesellschaften gewinnen.

Jetzt benötigen wir die Ergebnisse der Tabelle 1. Die dort errechneten Faktoren «Reingewinn in % der Dividendenauszahlung» dienen dazu, die «ausgewiesenen Reingewinne» der hier betrachteten Unternehmungen zu ermitteln. Es ist auffällig, wie relativ konstant die genannte Verhältniszahl auch im Verlaufe eines längeren Zeitabschnittes ist, und zwar nicht nur in dem von beobachteten; Lederer konnte für die Jahre 1925–30 schon feststellen, daß «das ausgewiesene Reineinkommen um etwa 40 % über dem Dividendenerfordernis liegt³⁴». Eine Fortführung der Untersuchung für die ersten Dreißigerjahre zeigt allerdings, daß dasselbe Prozentverhältnis in jener Periode rapid sinkt und um 120 herum schwankt. Wir können daraus folgende Schlüsse ziehen:

a) In Zeiten guten bis ausgezeichneten Konjunkturganges beträgt das Verhältnis zwischen den ausgewiesenen Reingewinnen und dem Dividendenerfordernis beinahe 3 : 2, oder, anders ausgedrückt: der Reingewinn wird so manipuliert, daß er rund das Anderthalbfache der Dividendenausüttung ausmacht. Steigen also die Gewinne, so werden die Dividenden nur relativ im gleichen Ausmaß erhöht, so daß der Betrag des zurückbehaltenen Anteils absolut zunimmt.

b) In einer Periode der Unterbeschäftigung schütten die Aktiengesellschaften etwa fünf Sechstel der (gesunkenen) ausgewiesenen Gewinne als Dividenden aus, d. h. die Dividenden sinken nicht so stark wie die Gewinne, weisen also ein gewisses Beharrungsvermögen auf. Diese relative Starrheit (nach oben und nach unten) segelt unter dem Namen «Dividendenpolitik».

Wir haben früher³⁵ schon darauf hingewiesen, daß die Beträge, welche die Unternehmungen als Gewinne veröffentlichen, nicht identisch mit der Größe sind, die nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten als Gewinn bezeichnet werden müßte. Vornehmlich in Zeiten guten Geschäftsganges werden die Abschreibungen so bemessen, daß sich die Gewinne auf einem verhältnismäßig stabilen Niveau halten oder höchstens langsam ansteigen. Eine sprunghafte Zunahme könnte die Aktionäre begehrlieh werden lassen

³¹ In den statistischen Jahrbüchern vor 1954 mit «einbezahlt» bezeichnet.

³² Vgl. Bolt: a. a. O., S. 77.

³³ Gemeint ist «von der Dividendenstatistik erfaßtes...»

³⁴ Marschak und Lederer: a. a. O., S. 301.

³⁵ Siehe S. 47.

(hätte übrigens auch Kurshaussen zur Folge und würde der Aktienspekulation Vorschub leisten). Unsere Untersuchungen zur Herstellung der Tabelle 1 förderten klassische Beispiele von Gewinnstabilisierung zutage; wir stießen auf Betriebe, die jahrelang den genau gleichen Überschuß auswiesen (selbstverständlich auch stets dieselbe Dividende ausschütteten); wenn es dann nach einiger Zeit «nicht mehr anders ging», setzte man sich auf einen etwas höheren Stand fest und behielt diesen wieder für einige Geschäftsjahre bei. Diese Politik wird treffend untermauert durch den Ausruf eines deutschen Aktionärs, nachdem er die Abschlüsse einiger Aktiengesellschaften durchblättert hat: «Wie die das immer so hinkriegen³⁶!» Er meinte damit die auffallende Übereinstimmung der ausgewiesenen Reingewinne mit dem Dividendenerfordernis, eben das konstante Verhältnis von ca. 3:2.

Es versteht sich, daß der Wert solcher Gewinn- und Verlustrechnungen für die wissenschaftliche Bearbeitung fraglich ist. Aus diesem Grunde können wir uns nicht mit den ausgewiesenen Reingewinnen begnügen, um die Selbstfinanzierung quantitativ zu erfassen. Wir müssen unsererseits diese Summe manipulierter Überschüsse wieder zurechtstutzen, damit wir ein richtigeres Bild bekommen. Lederer war auch in diesem Punkte wegweisend. Wie das statistische Reichsamt in Deutschland erhob er für die Jahre 1925–29 20 %, für 1930 10 % Zuschlag auf die ausgewiesenen Reineinkommen, als Berücksichtigung der Unterdeklaration³⁷. Für den in der vorliegenden Arbeit betrachteten Zeitraum nahmen wir folgende Aufschläge vor, um der Bildung stiller Reserven Rechnung zu tragen:

1939–40: 10 % der ausgewiesenen Reingewinne. Es ist anzunehmen, daß während der Depression der Dreißigerjahre keine oder beinahe keine stillen Reserven gebildet worden sind. Im letzten Drittel jenes Dezenniums besserte sich die Konjunkturlage, und wir greifen sicher nicht zu hoch, wenn wir die Unterdeklaration der Gewinne auch für die ersten Kriegsjahre mit 10 % einsetzen.

1941–49: 20 %. Die Kriegskonjunktur begünstigte die Ertragsverhältnisse der Unternehmungen; auch in den folgenden Jahren hielt die Wirtschaftsbüte an, so daß ein ebenso hoher Zuschlag, wie ihn Lederer 1925 bis 30 zur Anwendung gebracht hat, für den ganzen Zeitabschnitt durchaus gerechtfertigt erscheint.

1950–55: 25 %. Mit dem Koreakrieg setzte ein Boom ein, in dem die Unternehmungen erhöhte Gewinne erzielten, aber wohl kaum die ganze Steigerung veröffentlichten. Daran knüpfte sich eine Fortsetzung der Hochkonjunktur; deshalb ist die Annahme nicht irrig, daß zu den offenen Gewinnen noch ein Viertel versteckte Gewinne addiert werden, um der Wahrheit etwas näher zu kommen.

Zugegeben, diese Methode, die ausgewiesenen Reingewinne je nach Konjunktur zu modifizieren, ist immer noch sehr grob; gleichwohl gestat-

³⁶ Was bringt die deutsche Aktienrechtsreform? In: «Basler Nachrichten», Nr. 278 vom 5., 6. 7. 58.

³⁷ Vgl. Marschak und Lederer: a. a. O., S. 300.

Tab. 3. Die Selbstfinanzierung der Aktiengesellschaften (in Mill. Fr.)

	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Nominalaktienkapital ¹ . .	7048	6857	6843	6892	6984	7050	7120	7374	7846	8126	8254	8576	8797	9121	9361	9656	10205
davon dividendenberechtigt in % ²	93,6	93,8	93,8	93,3	93,3	93,5	93,6	92,4	93,7	94,0	95,3	93,6	93,3	93,7	93,5	93,3	92,9
Dividendenberechtigtes Aktienkapital ³	6600	6430	6410	6430	6510	6590	6670	6810	7350	7640	7870	8030	8210	8550	8750	9020	9480
Dividendenauszahlung in % d.div.bcr. Aktienkapitals ⁴	5,10	5,23	5,33	5,18	5,10	4,88	4,97	5,82	7,14	6,20	6,05	6,61	7,03	7,31	7,75	8,03	8,14
Dividendenauszahlung ⁵ . .	337	337	342	333	332	322	331	396	525	473	476	531	578	625	678	724	772
Reingewinn in % der Dividendenauszahlung ⁶ .	143	146	147	148	145	145	141	145	147	141	141	146	158	152	150	142	144
Ausgewiesener Reingewinn ⁷	482	492	503	493	482	467	467	574	772	667	672	775	913	950	1018	1028	1112
Effektiver Reingewinn ⁸ . .	530	541	604	592	578	560	560	689	926	800	806	969	1141	1188	1271	1285	1390
abzüglich:																	
Dividendenauszahlung ⁹ . .	337	337	342	333	332	322	331	396	525	473	476	531	578	625	678	724	772
Tantiemen ¹⁰	2	1	2	2	2	2	2	3	5	4	4	5	7	8	9	11	12
Andere Verwendung ¹¹ . .	9	11	8	8	9	8	17	29	28	27	28	40	38	41	55	64	57
Selbstfinanzierung ¹² . . .	182	192	252	249	235	228	210	261	368	296	298	393	518	514	529	486	549

¹ Stat. Jb. 1956, S. 415.
² Stat. Jb. 1956, S. 418, und Stat. Jb. 1942, S. 331; vgl. Text S. 59.
³ Produkt aus Zeile 1mal Zeile 2.
⁴ Stat. Jb. 1956, S. 418, und Stat. Jb. 1942, S. 331.
⁵ Produkt aus Zeile 3mal Zeile 4.
⁶ Vgl. Tabelle 1.
⁷ Produkt aus Zeile 5mal Zeile 6.
⁸ Zeile 7 inkl. Zuschlag für Unterdeklaration; vgl. S. 60.
⁹ Siehe Zeile 5.
¹⁰ Vgl. Tabelle 2.
¹¹ Vgl. Tabelle 2.
¹² Zeile 8 - / - Zeilen (9 + 10 + 11).

tet sie eine Milderung einer offensichtlichen Ungenauigkeit; mit den uns zur Verfügung stehenden Mitteln mehr erreichen zu wollen, dürfte eine Illusion sein. Nach Einschluß dieser Konjunkturzuschläge erhalten wie eine Größe, die «effektiver Reingewinn» genannt sei.

Davon werden die Dividendenauszahlungen sowie die mit Hilfe der Faktoren in Tabelle 2 berechneten Beträge für «Tantiemen» und «andere Verwendung» abgezogen, und als Differenz bleiben die nicht ausgeschütteten Gewinnanteile übrig, die statistische Selbstfinanzierung der Aktiengesellschaften.

Bei den Aktiengesellschaften ist ein Teil dieser Beträge gesetzlich bedingt, da das Obligationenrecht die Bildung eines Reservefonds vorschreibt. Ferner können statutarische Bestimmungen die Grundlage zur Einbehaltung von Gewinnen sein. Bei vielen Unternehmungen und Zweigen spielt neben zusätzlichen freiwilligen Reservestellungen durch Beschluß der Generalversammlung die verdeckte Selbstfinanzierung die bedeutendste Rolle. Man muß sich bewußt sein, daß die von uns erhobenen Zuschläge von 10, 20 und 25 % auf die ausgewiesenen Gewinne als Durchschnittsgrößen aufzufassen sind und in Einzelfällen um ein Mehrfaches übertroffen werden können. Besonders unsere Großindustrie pflegt sämtliche Investitionen sofort abzuschreiben. Daß dabei die Bilanzen zu Zerrbildern werden, bedarf keiner längeren Ausführung mehr. Höchstens die Angaben über die Versicherungswerte der Immobilien und Mobilien vermitteln einigermaßen Aufschluß über den Umfang der stillen Reserven.

Einige Beispiele aus der Praxis mögen diese Feststellungen etwas näher beleuchten: Bei der CIBA AG., Basel, ist ausdrücklich von einer «radikalen Abschreibungs- und Bewertungspolitik» die Rede³⁸. Auch bei der Firma F. Hoffmann-La Roche & Co. AG., Lausanne, ist seit Jahren die Vollabschreibung der Investitionen die Regel. Die Gegenüberstellungen von Buch- und Versicherungswerten der Anlagen einiger großer Industrieunternehmen zeigen, welch umfangreiche stille Reserven deren Bilanzen enthalten. (Siehe Übersicht Seite 63.)

Zu den Zweigen, die sich auch in großem Stile selbstfinanzieren, gehört die Elektrizitätswirtschaft. Die Gewinne werden vornehmlich durch übermäßige Abschreibungen zurückbehalten. Das Eidgenössische Amt für Elektrizitätswirtschaft veröffentlicht alljährlich Gesamtbilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen aller Elektrizitätsunternehmen³⁹. Daraus ist zu entnehmen, daß bis 1945 die jährlichen Abschreibungen höher waren als die Neuinvestitionen. Deren Volumen stand zwar damals auf einem sehr tiefen Niveau; dennoch ist die genannte Tatsache beachtlich und offenbart überdeutlich die äußerst großzügige Abschreibungspolitik, die in dieser Branche gepflogen wird. Zeugnis für den enormen Umfang der Selbstfinanzierung legen auch die Abschreibungsätze ab: sie bewegen sich in den vergangenen zehn Jahren stets zwischen 3 und 4 % der Anschaffungskosten, neh-

³⁸ CIBA-Konzern vor riesigen Investitionen; in: «National-Zeitung», Nr. 151 vom 1. 4. 58.

³⁹ In: Bulletin des Schweizerischen Elektrotechnischen Vereins.

	Bilanz per	Bilanzposten	Buch- wert in Mill. Fr.	V'sicherungs- wert in Mill. Fr.
S. A. des Ateliers de Sécheron, Genf	31. 3.55	Bâtiments	5,5	19,0
AG. Brown, Boveri & Co., Baden	31. 3.55	Anlagen	23,5	72
CIBA AG., Basel	31.12.54	Immob., Mobilien	84,3	287
Hero Conserven Lenzburg .	31.12.55	Gebäude	—	22,8
F. Hoffmann-La Roche & Co. AG., Lausanne . . .	31.12.54	Anlagen, Patente .	(Fr.3-)	74
Maschinenfabrik Oerlikon, Oerlikon	30. 6.55	Fabrik, Anlagen .	4,5	31,1
AG. Adolph Saurer, Arbon .	31.12.54	Fabrikgebäude, Wohnhäuser	7,2	36,8
Schweiz. Lokomotiv- und Maschinenfabr. Winterthur	30. 6.55	Anlagen	9,8	50,8
Gebr. Sulzer AG., Winterthur	31.12.54	Liegenschaften, Fabrikgebäude .	13,1	109,2

Quelle: Jahresberichte der betreffenden Unternehmungen.

men also ein Ausmaß an, daß die durch den technischen und ökonomischen Verzehr verursachte Entwertung übertrifft. Es sieht keineswegs so aus, als ob diese Selbstfinanzierungspolitik der Elektrizitätsindustrie eine Gelegenheitserscheinung wäre; jedenfalls wird damit gerechnet, daß die gewaltigen Investitionen, welche bis ungefähr 1980 nach heutigen Berechnungen notwendig sein sollen, zu 40 % von den Unternehmungen selbst aufgebracht werden sollen. «Bei den durchschnittlich zur Anwendung kommenden Abschreibungssätzen, den vorgenommenen Fondseinlagen und Reservestellungen darf angenommen werden, daß jährlich rund 200 Millionen Franken von den Elektrizitätsgesellschaften aus eigener Kraft bereitgestellt werden können⁴⁰.» Wir müssen allerdings betonen, daß nach unserer Terminologie nicht der ganze genannte Betrag als Selbstfinanzierung zu bezeichnen ist, da in den 200 Millionen auch die normalen, zur Reproduktion des Realkapitals bestimmten Abschreibungen enthalten sind, welche bekanntlich nicht zum Gewinn gehören.

Wir haben früher schon gesehen, daß die durch die Nichtausschüttung von Gewinnen bewirkte erhöhte Liquidität die Unternehmungen auch veranlassen kann, Schulden zurückzuzahlen⁴¹. In der Tat tendiert eine Großzahl von ihnen dahin, sich allmählich von den Gläubigern zu lösen, im besonderen von den Obligationären. Wir haben einige Bilanzen der schon

⁴⁰ Die schweizerische Elektrizitätswirtschaft und ihre Finanzierung; in: Bulletin des Schweizerischen Bankvereins, 1957, S. 40.

⁴¹ Siehe S. 20.

weiter oben erwähnten Gesellschaften in dieser Hinsicht unter die Lupe genommen und stellen fest, daß sich die Firmen BBC, CIBA, Hero, Saurer, Schweiz. Lokomotiv- und Maschinenfabrik sowie Gebr. Sulzer im Laufe unserer Betrachtungsperiode ihrer gesamten Obligationenschuld von total 58 Millionen Franken entledigt haben. Golay⁴² zeigt auf, daß diese Tendenz, sich von den Gläubigern zu befreien, schon ungefähr 1930 eingesetzt hat und ihren Niederschlag in der Amortisation von Dutzenden von Millionen Franken gefunden hat, damals allerdings nicht nur als Folge der Selbstfinanzierung, sondern auch auf Grund verschiedener anderer Ursachen, die zu erhöhter Liquidität geführt haben.

2. Genossenschaften

Die Genossenschaften sind statistisch noch weniger eingehend durchleuchtet als die Aktiengesellschaften. Einzig deren Anzahl ist bekannt; über die Höhe des Kapitals, dessen Verzinsung und die Reingewinne schweigen die statistischen Quellen. Darum läßt sich das Ausmaß der Selbstfinanzierung bei den Genossenschaften nicht auf gleiche oder ähnliche Weise feststellen wie bei den Aktiengesellschaften. Bolt nahm infolgedessen Zuflucht zur Wehropferstatistik 1940 und zog anhand der Realkapitalbestände (Maschinen, Mobiliar, Patente, Vorräte) der Aktiengesellschaften und der Genossenschaften Schlüsse auf die Selbstfinanzierung der letztgenannten Unternehmungsform. Wir haben schon erwähnt⁴³, daß wir die Realkapitalbestände nicht für die richtige Vergleichsgröße halten. Denn für gewisse Erwerbszweige ist dieses Aktivum im Sinne der Steuerstatistik keineswegs der entscheidende Faktor für das Ausmaß der Selbstfinanzierung; z. B. bei den Immobiliengesellschaften und der Landwirtschaft (die allerdings bei den juristischen Personen nur schwach vertreten ist) spielt der Grundbesitz (Grundstücke, Gebäude) eine wesentliche Rolle, und bei den Banken, Holdinggesellschaften und Versicherungen müßte der Wertschriftenbestand mitberücksichtigt werden. Diese kritischen Äußerungen könnten dazu verleiten, die Summe von Realkapitalbestand in obiger Bedeutung + Grundbesitz + Wertschriften als Beziehungsgröße zu wählen. Mit diesem Verfahren würde man den größten Teil der Aktiven erfassen. Dies wäre aber auch nicht korrekt; denn der Reingewinn und damit das Ausmaß der Selbstfinanzierung hängt nicht nur von der Summe der Aktiven ab, sondern wird ebensosehr vom Grad der Verschuldung beeinflußt. Damit würde sich logischerweise die Lösung aufdrängen, für die Berechnung der Selbstfinanzierung der Genossenschaften die Summe der Aktiven abzüglich die Summe der Schulden, also das Reinvermögen, als Vergleichsmaßstab heranzuziehen.

Wenn wir diese Methode trotzdem nicht anwenden, so liegt der Grund darin, daß wir die Reinvermögen nur für die Jahre 1939 und 1944 (gemäß

⁴² Jean Golay: *Quelques aspects du financement de l'industrie suisse de 1930 à 1939*; Lausanne 1941.

⁴³ Siehe S. 53.

Tab. 4. Die Selbstfinanzierung der Genossenschaften (in Mill. Fr.)

	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Reingewinn der Genossenschaften ¹		39,4				48,5		54,1	58,1		62,2		70,6				
Reingewinn der Aktiengesellschaften ¹		500,5			478,9		656,2		848,3		873,9		1179,2				
Reingewinn der Genossenschaften in % des Reingewinns der Aktiengesellschaften ²		7,87			10,12		8,25		6,75		7,12		6,00				
Selbstfinanzierung der Aktiengesellschaften ³	182	192	252	249	235	228	210	261	368	296	298	393	518	514	529	486	549
Selbstfinanzierung der Genossenschaften ³	14	15	20	20	24	23	17	22	25	20	21	28	31	31	32	29	33

¹ 1940 : Eidg. Steuerverwaltung; Eidg. Wehrsteuer I. Periode 1941/42, S. 15.

1943, 44: Eidg. Stat. Amr: Stat. Quellenwerke der Schweiz; H. 192:

Eidg. Wehrsteuer III. Periode, Eidg. Wehrtopfer 1945, I. Teil: Wehrsteuer, S. 22 bzw. S. 21.

1945 46: Eidg. Stat. Amr: a. a. O., H. 221: Eidg. Wehrsteuer IV. Periode, S. 11.

1947, 48: Eidg. Stat. Amr: a. a. O., H. 233: Eidg. Wehrsteuer V. Periode, S. 9.

1949/50: Eidg. Stat. Amr: a. a. O., H. 256: Eidg. Wehrsteuer VI. Periode, S. 6.

1951/52: Eidg. Stat. Amr: a. a. O., H. 285: Eidg. Wehrsteuer VII. Periode, S. 6.

² Vgl. Tabelle 3.

³ Produkt aus Zeile 3 mal Zeile 4.

der zweimaligen Erhebung des Wehropfers) kennen. Bolt konnte wohl die Verhältnisse von 1939 auf die beiden vorherigen und die drei folgenden Jahre übertragen, da er annehmen durfte, daß sie einigermäßen gleich blieben. Aber den Stand von 1944 auf ein ganzes Dezennium hinaus zu extrapolieren, erscheint uns doch nur zulässig, wenn wirklich keine andere Wahl besteht; dies wäre hier umso mehr zu grob, als uns die Bestandesstatistik lehrt, daß die Genossenschaften anzahlmäßig — folglich wohl auch kapital- und gewinnmäßig — im Vergleich zu den Aktiengesellschaften stark zurückgegangen sind⁴⁴.

Wir bedürfen darum einer Größe, über die wir Angaben für mehrere Jahre besitzen. Hier kommt uns die Wehrsteuer-Statistik einigermäßen zustatten, liefert sie doch wenigstens die mittleren Reingewinne jeweilen zweier Jahre (Tabelle 4). Es handelt sich zwar nicht um die effektiven Reingewinne, sondern nur um die der Wehrsteuer unterliegenden; dies spielt aber für unsere Betrachtung keine so große Rolle, da nur die Verhältniszahlen zwischen den Reingewinnen der Genossenschaften und denjenigen der Aktiengesellschaften relevant sind⁴⁵. Der sinkende Trend dieser Prozentzahl beweist die bereits erwähnte rückläufige relative Bedeutung der Genossenschaften seit 1943/44. Um deren Selbstfinanzierung zu berechnen, verwenden wir folgende Proportion:

$$\frac{\text{Reingewinn der Genossensch.}}{\text{Reingewinn der Aktiengesellsch.}} = \frac{\text{Selbstfinanzierung der Genoss.}}{\text{Selbstfinanzierung der Aktiengesell.}}$$

Da die Wehrsteuer der II. Periode überhaupt nicht und diejenige der VIII. und IX. Periode noch nicht statistisch ausgewertet sind, müssen wir die Verhältniszahlen der vorhergehenden Periode auf die fehlenden Jahre übertragen.

Diese Zahlen über das Ausmaß der Selbstfinanzierung bei den Genossenschaften lassen erkennen, daß der Anteil am Gesamtvolumen nicht sehr bedeutend ist. Obgleich die Genossenschaften unter den Begriff der Unternehmung fallen und ihr Zweck ein wirtschaftlicher ist, richtet sich ihr Streben nicht immer in erster Linie nach der Erzielung eines Gewinnes, sondern ihre Aufgabe besteht oft darin, ihren Mitgliedern unmittelbare wirtschaftliche Vorteile zuzuwenden, die der Einzelne ohne den Zusammenschluß nicht zu erreichen imstande wäre. Geschäfte, die nicht dem unmittelbaren Nutzen der Mitglieder dienen, haben nur ergänzenden Charakter. Wenn schon über die Selbstkosten hinaus Gewinne erzielt werden, so würde es dem Wesen der Genossenschaft widersprechen, daraus großartige Dividenden zu zahlen. Der unmittelbare Vorteil für die Mitglieder drückt sich vielmehr darin aus, daß die Gewinne in der Unternehmung verbleiben und dort zur Förderung des Unternehmungszweckes weiterarbeiten. Deren Einbehaltung ist also für die Genossenschaft die normale Verwendungsart.

Dieser Auffassung trägt auch das Gesetz Rechnung. Das Obligationen-

⁴⁴ Vgl. Stat. Jb. 1956, S. 415 und 421.

⁴⁵ Wir setzen dabei allerdings eine gleichbleibende Steuermoral voraus.

recht bestimmt grundsätzlich (Art. 859, Abs. 1), daß Gewinne dem Genossenschaftsvermögen zufallen. Ein Anspruch der Genossenschafter auf Anteil am Reingewinn kann nur durch die Statuten ausdrücklich eingeräumt werden, aber auch dann nicht in beliebiger Höhe, sondern höchstens im Rahmen des Zinsfußes für langfristige Darlehen ohne besondere Sicherheiten oder nach dem Maß der Benützung der genossenschaftlichen Einrichtungen. In diesem Falle tritt allerdings die erzwungene Selbstfinanzierung ein, indem ein allgemeiner Reservefonds gebildet werden muß. Diese Vorschrift gilt noch in verschärfter Fassung für die Kreditgenossenschaften, da diese nicht unter die Bestimmung der «automatischen» Selbstfinanzierung und der nur beschränkten Gewinnauszahlung fallen.

Wirft man jetzt nochmals einen Blick auf Tabelle 4, so scheint ein Widerspruch zwischen obigen Ausführungen und den Zahlen über die Selbstfinanzierung vorzuliegen, bewegen sich doch deren Anteile am Steuerreingewinn nur zwischen 31 und 51 %. Dieses Problem läßt sich jedoch sehr einfach lösen. Da die Genossenschaft nicht primär gewinnstrebig ist (man sehe sich z. B. die im Vergleich zum riesigen Umsatz geringen Gewinne der Migros-Genossenschaft an), ergibt sich zwangsläufig eine viel kleinere Rendite des Eigenkapitals. Werden aus den an sich bescheidenen Gewinnen teilweise die Anteilscheine verzinst oder andere Auszahlungen nach dem Maß der Benützung vorgenommen (in den Jahren 1939–55 machten die Rückvergütungen der dem VSK angeschlossenen Vereine zwischen 20 und 59 Millionen Franken pro Jahr aus⁴⁶), so leuchtet es ohne weiteres ein, daß nicht mehr so viel für die Nichtausschüttung übrigbleibt und daß die Angaben in Tabelle 4 durchaus plausibel sind.

Tabelle 5 stellt die Zusammenfassung der Selbstfinanzierung der juristischen Personen dar.

Tab. 5. Die Selbstfinanzierung der juristischen Personen (in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Aktiengesellsch. ¹		182	192	252	249	235	228	210	261
Genossenschaft. ²		14	15	20	20	24	23	17	22
Jurist. Personen		196	207	272	269	259	251	227	283
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Aktiengesellsch. ¹	368	296	298	393	518	514	529	486	549
Genossenschaft. ²	25	20	21	28	31	31	32	29	33
Jurist. Personen	393	316	319	421	549	545	561	515	582

¹ Vgl. Tabelle 3. ² Vgl. Tabelle 4.

⁴⁶ Stat. Jb. 1947, S. 373, und Stat. Jb. 1955, S. 433.

B. Die Selbstfinanzierung bei den natürlichen Personen

Man kann argumentieren, daß es bei denjenigen Unternehmungsformen, die durch unbeschränkte Haftung des Unternehmers oder der Gesellschafter gekennzeichnet sind, wirtschaftlich und rechtlich bedeutungslos sei, ob die Gewinne ausgeschüttet werden oder nicht, da sie Reservecharakter annehmen, auch wenn sie dem Privatvermögen einverleibt werden. Diese Behauptung stimmt aber nur mit Vorbehalten. Sie trifft nämlich dann nicht mehr zu, wenn die Überschüsse ausgeschüttet und konsumtiv verwendet werden. Dann geht ihre Eigenschaft als Reserve verloren. Es liegt also im Interesse der Sicherheit der Unternehmung, die Gewinne stehenzulassen. Noch aus anderen Gründen wird die Selbstfinanzierung die bevorzugte Finanzierungsart der Personalunternehmungen⁴⁷ sein: Infolge ihrer besonderen Struktur haben sie weniger leicht Zugang zum Kapitalmarkt als die Kapitalgesellschaften. Darum ist die Selbstfinanzierung oft ihre einzige Zuflucht, um sich erweitern zu können.

Für die Berechnung des Ausmaßes ergeben sich schon mehr Schwierigkeiten als bei den juristischen Personen. Die Wehrsteuer-Statistik, welche bei der Berechnung der Selbstfinanzierung der Genossenschaften so wertvolle Dienste geleistet hat, unterscheidet bei den natürlichen Personen nicht zwischen den selbständig und den unselbständig Erwerbenden; darum kann sie für die Ermittlung der Selbstfinanzierung bei den selbständigen natürlichen Personen nicht benützt werden. Wir werden uns darum wohl oder übel auf die Wehropfer-Statistik 1945 stützen und die Zahlen, die dort für 1944 Geltung haben, auf alle übrigen Jahre übertragen.

Für die Selbstfinanzierung in Industrie und Handwerk, im Handel und bei den Übrigen bringen wir grundsätzlich die gleiche Methode zur Anwendung: wir ziehen Vergleiche mit den entsprechenden Branchen der Aktiengesellschaften. Bei den freien Berufen, die in der Form der anonymen Gesellschaft kein Analogon haben, müssen wir etwas anders vorgehen. Die Selbstfinanzierung der Landwirtschaft, für die 1. dasselbe gilt wie für die freien Berufe, und bei der 2. die Entwicklung - besonders während des Weltkrieges - einen Verlauf genommen hat, der keinen Vergleich mit einem anderen Erwerbszweig unserer Volkswirtschaft zuläßt, berechnen wir ebenfalls nach einem speziellen Verfahren.

1. Industrie und Handwerk

Die Ermittlung der Selbstfinanzierung dieser Berufskategorie geschieht auf folgende Weise (siehe Tabelle 6): Wir wenden dieselbe Methode, der wir uns für sämtliche Aktiengesellschaften bedient haben, auf die Industrie-Aktiengesellschaften an und erhalten so für jedes Jahr deren Selbstfinanzierung. Für 1944 stellen wir das Reinvermögen der selbständigen natürlichen Personen in Industrie und Handwerk dem Reinvermögen der Industrie-Aktiengesellschaften gegenüber und übertragen diese Verhältniszahl jähr-

⁴⁷ Vgl. Anm. 20 des ersten Teils.

Tab. 6. Die Selbstfinanzierung der selbständigen natürlichen Personen in Industrie und Handwerke (in Mill. Fr.)

	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
<i>Industrie-Aktiengesellschaften</i>																	
Nominalaktienkapital ¹ . . .	2041	2059	2041	2130	2196	2233	2299	2478	2751	2942	3031	3249	3392	3543	3680	3806	4154
davon divid.berecht. in % ² . . .	93,6	93,8	93,8	93,3	93,3	93,3	93,5	92,4	93,7	94,0	95,3	93,6	93,3	93,7	93,5	93,3	92,9
Divid.berecht. Akt.kap. ³ . . .	1910	1930	1910	1990	2050	2090	2150	2290	2580	2760	2890	3040	3160	3320	3440	3550	3850
Dividendenauszahlung in % des divid.berech. AK ¹ . . .	6,08	6,97	7,56	7,02	6,82	6,54	6,73	7,26	9,83	8,29	7,28	8,14	8,24	8,30	8,47	8,75	8,62
Dividendenauszahlung . . .	116	135	145	140	140	137	145	166	254	229	210	247	260	276	292	311	332
Ausgewiesener Reingewinn ³ . . .	166	197	213	207	203	199	204	241	373	323	296	361	411	419	438	442	478
Effektiver Reingewinn ⁶ . . .	183	217	256	248	244	239	245	289	448	388	355	451	514	524	548	553	598
<i>abzüglich:</i>																	
Dividendenauszahlung . . .	116	135	145	140	140	137	145	166	254	229	210	247	260	276	292	311	332
Tantiemen ⁷	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	3	4	4	5	5
Andere Verwendung ⁷ . . .	3	4	3	3	4	3	7	12	13	13	13	19	17	18	24	27	24
Selbstfinanzierung der Industrie-Aktiengesellsch.	63	77	107	104	99	98	92	110	179	144	130	183	234	226	228	210	237
Reinvermögen d. selbständ. natürlichen Personen in Industrie und Handwerk ⁸						4025											
Reinvermögen der Industrie- Aktiengesellschaften ⁹ . . .						4597											
Reinvermögen d. selbständ. natürlichen Personen in Industrie und Handwerk in % des Reinvermögens der Industrie-Aktienges.						87,5											
Selbstfinanzierung der selbst. natürlichen Personen in Industrie und Handwerk	55	67	94	91	87	86	81	96	157	126	114	160	205	198	200	184	207

¹ Stat. Jb. 1956, S. 414, u. entspr. Tab. in früher. Bänd.

² Vgl. Tabelle 3, Zeile 2.

³ Vgl. Tabelle 3, Zeile 3, Anm.

⁴ Stat. Jb. 1956, S. 418, und Stat. Jb. 1942, S. 331.

⁵ Vgl. Tabelle 3, Zeile 7, und Tabelle 1.

⁶ Vgl. Tabelle 3, Zeile 8.

⁷ Vgl. Tabelle 3, Zeilen 10/11.

⁸ Stat. Quellenwerke der Schweiz, H. 203, S. 45.

⁹ Stat. Quellenwerke der Schweiz, H. 203, S. 63.

lich auf die Selbstfinanzierungsergebnisse der letztgenannten Gruppe. Dieses Verfahren beruht auf der Überlegung, daß die Ertragslagen innerhalb derselben Branche bei beiden Rechtsformen parallel verlaufen; wenn also die Industrie-Aktiengesellschaften hohe Gewinne erzielen und sich in höherem Maße selbstfinanzieren, so darf man füglich vermuten, daß auch die Einzel- und Personenfirmen gute Geschäfte tätigen und vermehrt Ersparnisse erzielen können. — In Tabelle 6 (ff.) sind die Reinvermögen der nicht wehrofpflichtigen natürlichen Personen nicht erfaßt. Untersuchungen⁴⁸ haben aber gezeigt, daß diese nur einen kleinen Teil ausmachen und ohne weiteres unberücksichtigt bleiben können.

Diese Zahlen bringen zum Ausdruck, welch gewaltige Bedeutung der Selbstfinanzierung beim kleinen Industriellen und beim Handwerker zukommt. Dies ist auch weiter nicht verwunderlich, wenn man sich vor Augen hält, daß diese Mittel- und Zwergbetriebe meist mit dem Unternehmer so eng verknüpft sind, daß sie mit ihm stehen oder fallen. Oft werden sie sehr bescheiden angefangen, da die eigenen Mittel nicht allzu reichlich vorhanden sind. So haben sie es nicht leicht, sich die Vertrauensstellung zu erwerben, die ihnen den Weg zum Kapitalmarkt öffnet. Der Handwerker ist darauf angewiesen, den Auf- und Ausbau seines Betriebes aus eigener Kraft zu finanzieren, auf Gewinnentnahmen zu verzichten, ja vielleicht ein geringeres Einkommen zu beziehen, als er seinen Arbeitern zahlen muß.

2. Handel

Wir berechnen die Selbstfinanzierung der selbständigen natürlichen Personen, die sich im Handel (Warenhandel und Hilfsgewerbe des Handels) betätigen, nach derselben Methode, die wir schon für Industrie und Handwerk zur Anwendung gebracht haben. Das Zahlenmaterial in Tabelle 7 zeigt, daß der Handel eine Domäne der natürlichen Personen ist; ihr (steuerbares) Reinvermögen ist beinahe dreimal so groß wie dasjenige der entsprechenden Aktiengesellschaften. Unsere Berechnung weist allerdings einen schwachen Punkt auf⁴⁹: wir vergleichen stets die Reinvermögen von 1944 und tun, als ob die so erhaltenen Verhältniszahlen für die ganze Periode von 1939 bis 1955 Geltung besäßen. Wir sind nicht imstande, diese Annahme schlagkräftig zu beweisen; immerhin wird es auch schwierig sein, sie stichhaltig zu widerlegen. Es wird wohl immer wieder angeführt, die Großunternehmungen würden die Kleinen allmählich verdrängen; auf der anderen Seite ist aber auch nicht von der Hand zu weisen, daß es leichter ist, die Behauptung als Schlagwort in die Welt zu setzen, als sie empirisch zu beweisen. Insbesondere im Detailwarenhandel wollen die Diskussionen zwischen den verschiedenen Verbänden kein Ende finden. Die statistischen Quellen liefern uns keine Zahlen über die Kapital- und Vermögensverhältnisse der

⁴⁸ Eidg. Stat. Amt: Stat. Quellenwerke der Schweiz, H. 141, S. 92/93.

⁴⁹ Diese Bemerkung gilt für alle Zweige, die hier gesondert behandelt werden, ausgenommen die Landwirtschaft.

Tab. 7. Die Selbstfinanzierung der selbständigen natürlichen Personen im Handel (in Mill. Fr.)

	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
<i>Handels-Aktiengesellschaften</i>																	
Nominalaktienkapital ¹ . . .	496	489	493	501	519	535	534	589	673	742	771	785	820	979	1026	1065	1137
davon divid.berecht. in o. ² . .	93,6	93,8	93,8	93,3	93,3	93,5	93,6	92,4	93,7	94,0	95,3	93,6	93,3	93,7	93,5	93,3	92,9
Divid.berecht. Akt.kap. ³ . .	464	459	463	468	485	500	500	543	630	697	735	735	765	917	959	994	1057
Dividendenauszahlung in % des divid.ber. Akt.kap. ⁴ . .	4,81	5,20	5,16	5,88	5,14	5,23	5,74	6,04	7,58	5,93	6,07	6,43	8,85	7,44	10,54	6,78	7,07
Dividendenauszahlung . . .	22,3	23,9	23,9	27,5	24,9	26,2	28,7	32,8	47,8	41,3	44,6	47,3	67,7	68,2	101,0	67,4	74,7
Ausgew. Reingewinn ⁵ . . .	31,9	34,9	35,2	40,7	36,1	38,0	40,5	47,6	70,3	58,3	62,9	69,0	107,0	103,7	151,5	95,7	107,7
Effektiver Reingewinn ⁶ . . <i>abzüglich:</i>	35,1	38,4	42,2	48,8	43,3	45,6	48,6	57,1	84,4	70,0	75,5	86,3	133,8	129,6	189,2	119,7	134,5
Dividendenauszahlung . . .	22,3	23,9	23,9	27,5	24,9	26,2	28,7	32,8	47,8	41,3	44,6	47,3	67,7	68,2	101,0	67,4	74,7
Tantiemen ⁷	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,5	0,3	0,4	0,4	0,9	0,9	1,4	1,0	1,2
Andere Verwendung ⁷ . . .	0,6	0,8	0,5	0,7	0,7	0,7	1,5	2,4	2,5	2,4	2,7	3,6	4,5	4,4	8,2	6,0	5,5
Selbstfinanzierung der Hand.-Aktiengesellsch. . .	12,1	13,6	17,7	20,4	17,6	18,5	18,2	21,7	33,6	26,0	27,8	35,0	60,7	55,1	78,6	45,3	53,1
Reinvermögen der selbst. nat. Personen im Handel ⁸ Reinvermögen der Hand.-Aktiengesellsch. ⁹ . .						1855											
Reinvermögen der selbst. nat. Personen im Handel in % des Reinvermögens der Hand.-Akt.-gesellsch.						662											
Selbstfinanzierung der selbst. natürlichen Personen im Handel	34	38	50	57	49	52	51	61	94	73	78	98	170	154	220	127	149

¹ Stat. Jb. 1956, S. 409, u. entspr. Tab. in früheren Bänd.

² Vgl. Tabelle 3, Zeile 2.

³ Vgl. Tabelle 3, Zeile 3.

⁴ Stat. Jb. 1956, S. 418, und Stat. Jb. 1942, S. 331.

⁵ Vgl. Tabelle 3, Zeile 7, und Tabelle 1.

⁶ Vgl. Tabelle 3, Zeile 8.

⁷ Vgl. Tabelle 3, Zeilen 10/11.

⁸ Stat. Quellenwerke der Schweiz, H. 203, S. 45.

⁹ Stat. Quellenwerke der Schweiz, H. 203, S. 63.

selbständigen natürlichen Personen. Hingegen helfen uns die Eintragungen im Handelsregister weiter; daraus geht hervor, daß einerseits die Einzelfirmen sowie die Kollektiv- und Kommanditgesellschaften und anderseits die Aktiengesellschaften im Zeitraum von Anfang 1939 bis Ende 1955 anzahlmäßig um beinahe den gleichen Prozentsatz zugenommen haben, nämlich um 41 bzw. um 34 %. Eine Zunahme in bezug auf die Anzahl muß zwar nicht identisch sein mit einer gleichen Zunahme in bezug auf das Kapital; ein weiterer Blick ins Statistische Jahrbuch der Schweiz lehrt aber, daß bei den Aktiengesellschaften die Bewegungen der Anzahl und des Nominalaktienkapitals ziemlich gleichförmig verlaufen⁵⁰. Wir wagen den Analogieschluß zu ziehen, daß sich die selbständigen natürlichen Personen annäherungsweise gleich verhalten.

Nach diesen Überlegungen darf angenommen werden, daß die Verhältniszahl 280 (siehe Tabelle 7) zwischen den Reinvermögen der beiden Gruppen die im Mittelpunkt der Betrachtung stehen, ungefähr für alle Jahre von 1939 bis 1955 Geltung besitzt, daß also unsere Zahlen über die Selbstfinanzierung deren Verlauf einigermaßen glaubhaft wiedergeben.

3. *Urproduktion* (Landwirtschaft)

Innerhalb unserer Volkswirtschaft ist die Landwirtschaft einer der statistisch am besten durchleuchteten Sektoren, nicht zuletzt dank den jährlichen Erhebungen des schweizerischen Bauernsekretariats über die Rentabilitätsverhältnisse. Trotzdem bieten uns die zahlreichen Enquêtes keine Handhabe, um zu zuverlässigen Resultaten über das Ausmaß der Selbstfinanzierung zu gelangen. Lederer baute zwar seine Berechnungen auf den Rentabilitätsuntersuchungen auf⁵¹, und deren Anwendung auf unsere Betrachtungsperiode würde zu Ergebnissen führen, die in ihrem Trend den unsrigen in Tabelle 8 durchaus entsprechen; aber sie sind nach unserem Dafürhalten zu niedrig, da sie nur auf den übermäßigen Abschreibungen auf den Gebäuden basieren.

Obwohl also dieser Zweig recht gut mit statistischem Material dotiert ist, läßt sich dessen Selbstfinanzierung nicht damit ermitteln; wir sind wiederum darauf angewiesen, die Wehropferstatistik zu Hilfe zu nehmen. Danach umfaßt die Kategorie Urproduktion zur Hauptsache die Landwirtschaft sowie — reinvermögensmäßig zu 2/3 % — die übrige Urproduktion.

Zur Berechnung der Selbstfinanzierung in diesem Erwerbszweig gehen wir anders vor als in den vorigen Abschnitten. Die selbständigen natürlichen Personen in der Landwirtschaft haben keine Berufskollegen, die ihren Betrieb in der Rechtsform der Aktiengesellschaft aufgezogen haben; darum

⁵⁰ Stat. Jb. 1956, S. 403:

Einzelfirmen, Kollektiv- und Kommanditgesellschaften: Ende 1938: 64226, Ende 1955: 90294
Aktiengesellschaften: Ende 1938: 15999, Ende 1955: 26189.

Vgl. ferner: Stat. Jb. 1956, S. 415.

⁵¹ Vgl. S. 51.

sind Vergleiche, wie wir sie z. B. für den Handel angestellt haben, unmöglich. Diese Schwierigkeit ließe sich theoretisch umgehen, indem man eine andere Branche zu Vergleichszwecken herbeizöge. Praktisch gibt es aber keinen Zweig, dessen Ertragsverhältnisse in dem von uns beobachteten Zeitraum ähnlich liegen wie diejenigen der Landwirtschaft. Bolt⁵² stellt schon fest, daß ihr «der zweite Weltkrieg eine merkliche Besserstellung brachte, die sich in einer Erhöhung des landwirtschaftlichen Realeinkommens, einer Abnahme der Verschuldung und einer – auf Grund der Anbaupflicht notwendigen – gesteigerten Investitionstätigkeit äußerte». In der Tat genügt ein Blick auf die Volkseinkommensstatistik⁵³, um zu erkennen, daß das Geschäftseinkommen der Selbständigen während des Krieges in keiner Branche so rapid in die Höhe schnellte wie in der Landwirtschaft. Seither ist allerdings eine Stagnation eingetreten, während sich alle anderen Sparten eines konstanten Wachstums erfreuen. Wir berücksichtigen diese besonderen Verhältnisse, denen die Landwirtschaft ausgesetzt ist, indem wir deren Selbstfinanzierung nach folgender Methode berechnen;

Um einen Ausgangspunkt zu erhalten, müssen wir das Reinvermögen der Urproduktion von 1944 mit demjenigen einer anderen Berufsgruppe (wir wählen Industrie und Handwerk⁵⁴) vergleichen und die so gewonnene Verhältniszahl auf die Selbstfinanzierung übertragen:

$$\frac{\text{Reinvermögen der selbständigen natürl. Personen in der Urproduktion}}{\text{Reinvermögen der selbst. nat. Pers. in Industrie und Handwerk}} = \frac{\text{Selbstfinanzierung d. selbst. nat. Pers. in der Urproduktion}}{\text{Selbstfinanzierung d. selbst. nat. Personen in Industrie und Handwerk}},$$

$$\text{oder in Zahlen ausgedrückt: } \frac{3001 \text{ Mill. Fr.}^{55}}{4025 \text{ Mill. Fr.}^{55}} = \frac{x}{86 \text{ Mill. Fr.}^{56}}$$

so daß wir also die Selbstfinanzierung in der Urproduktion für das Jahr 1944 mit 64,1 Millionen Franken annehmen können. Meßziffern für die Ergebnisse der übrigen Jahre sind die Geschäftseinkommen der Selbständigen in der Landwirtschaft, wie sie uns die Volkseinkommensstatistik liefert. Anschaulicher als viele Worte erklärt Tabelle 8, wie wir vorgegangen sind:

⁵² Bolt: a. a. O., S. 103.

⁵³ «Die Volkswirtschaft», 1957, S. 558.

⁵⁴ Weil sich nach der Steuerstatistik (Eidg. Stat. Amt: a. a. O., H. 203, S. 19) die Reineinkommen und Reinvermögen dieser beiden Branchen zueinander annähernd gleich verhalten.

⁵⁵ Eidg. Stat. Amt: a. a. O., H. 203, S. 45.

⁵⁶ Siehe Tab. 6.

Tab. 8. Die Selbstfinanzierung der selbständigen natürlichen Personen
in der Urproduktion (in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Ausgangspunkt: Selbstfinanzierg. der selbst. natürl. Personen in der Urproduktion ¹ . Geschäftseink. der Selbst. in der Landwirtschaft ²							64,1		
		530	680	940	1100	1180	1120	1130	1090
Selbstfinanzierg. der Urproduk- tion in % des Geschäftseinks.							5,72		
Selbstfinanzierg. der selbst. natürl. Personen in der Urproduktion ³ .									
		30	39	54	63	67	64	65	62
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Geschäftseink. der Selbst. in der Landwirtschaft ²	1090	1160	1000	1170	1210	1120	1120	1330	1350
Selbstfinanzierg. der selbst. natürl. Personen in der Urproduktion ³ .	62	66	57	67	69	64	64	76	77

¹ Vgl. S. 73. ² Die Volkswirtschaft, 1957, S. 558.

³ 5,72% des jeweiligen Geschäftseinkommens.

Diese Zahlen widerspiegeln die günstige Lage, welche die Landwirtschaft seit Ausbruch des zweiten Weltkrieges erlebt hat, ebenso den Stillstand, dem sie seither ausgesetzt ist.

Die Selbstfinanzierung ist für sie die typische Form der allmählichen Erweiterungsfinanzierung³⁷, ja man kann sagen, eine Notwendigkeit. Sie beruht auf der normalerweise engen Verbundenheit des Bauern mit seinem Gut. Sie ist das Resultat der sparsamen Lebensweise, wie sie die Bauernsamen meist pflegt, sei es aus alter Tradition oder moderner Erziehung zu einer gewissen Rechenhaftigkeit.

⁶⁷ Schmalenbach: a. a. O., S. XVII, unterscheidet von der allmählichen Erweiterung die sprunghafte.

4. Freie Berufe

Ein Vergleich mit den Aktiengesellschaften ist auch hier nicht möglich; darum muß eine Berufsgruppe gesucht werden, die ein mit den freien Berufen gemeinsames Merkmal aufweist. Bei den selbständigen natürlichen Personen im Handel trifft diese Bedingung am ehesten zu, wenn wir neben den Reinvermögen auch die Reineinkommen der beiden Sparten, wie sie die Wehropferstatistik offenbart, in Betracht ziehen⁵⁸.

Im übrigen verfahren wir zur Berechnung der Selbstfinanzierung gleich wie z. B. bei den selbständig Erwerbenden in Industrie und Handwerk, so daß folgende Tabelle zustande kommt:

Tab. 9. Die Selbstfinanzierung der selbständigen natürlichen Personen mit freien Berufen (in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Reinvermögen der selbst. nat. Personen mit freien Berufen ¹							1243		
Reinvermögen der selbst. nat. Pers. im Handel ¹							1855		
Reinvermögen der selbst. nat. Pers. mit freien Berufen in % des Reinvermögens der selbst. nat. Pers. im Handel							67,0		
Selbstfinanzierg. der selbst. nat. Pers. im Handel ²		34	38	50	57	49	52	51	61
Selbstfinanzierg. der selbst. nat. Pers. mit freien Berufen		23	25	34	38	33	35	34	41
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Selbstfinanzierg. der selbst. nat. Pers. im Handel ²	94	73	78	98	170	154	220	127	149
Selbstfinanzierg. der selbst. nat. Pers. mit freien Berufen	63	49	52	66	114	103	147	85	100

¹ Stat. Quellenwerke der Schweiz, H. 203, S. 45. ² Vgl. Tabelle 7.

⁵⁸ Eidg. Stat. Amt: a. a. O., H. 203, S. 19 bzw. 45.

5. Übrige selbständige natürliche Personen

Alle bis jetzt gesondert behandelten Branchen zeichneten sich durch die Eigenschaft aus, anteilmäßig am Reinvermögen sämtlicher selbständiger natürlicher Personen ziemlich stark ins Gewicht zu fallen. Die noch verbleibenden Zweige (Bank, Versicherung, Gastgewerbe, Verkehr, übrige Erwerbszweige) besitzen zusammen nicht einmal mehr 6 % des Reinvermögens. Selbstverständlich könnte man deren Selbstfinanzierung nach dem gleichen Verfahren, durch Vergleich mit den entsprechenden Aktiengesellschaften, an sich getrennt berechnen. Da wir uns aber dabei auf einige Durchschnittswerte, wie z. B. die Anteile des dividendenberechtigten am nominellen Kapital oder die Verhältniszahlen zwischen den Reingewinnen und Dividendenauszahlungen stützen müssen, die nur für eine große Zahl von Unternehmungen, nicht aber für kleine Gruppen oder gar einzelne Betriebe gelten, ließe sich eine gesonderte Berechnung der oben zitierten Branchen nicht rechtfertigen.

Tab. 10. Dividenden der übrigen Aktiengesellschaften (ausg. Holding- und Immobiliengesellschaften) (in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Dividendenber. Aktienkapital ¹ .		1481	1478	1469	1428	1470	1476	1458	1440
Didiv. absolut ¹		65,2	64,5	64,9	65,2	68,7	65,3	67,7	73,7
Dividende in %		4,40	4,37	4,45	4,57	4,68	4,43	4,65	5,12
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Dividendenber. Aktienkapital ¹ .	1510	1551	1602	1615	1659	1726	1773	1815	1860
Didiv. absolut ¹	84,5	81,1	90,0	89,6	99,1	112,6	120,8	125,8	139,1
Dividende in %	5,60	5,23	5,62	5,55	5,98	6,52	6,80	6,93	7,48

¹ Stat. Jb. 1956, S. 417: Addition von Banken, Versicherung, Gastgewerbe, Verkehr, übrige Gesellschaften; ferner entsprechende Tabelle in früheren Bänden.

Wir bringen dieselbe Methode zur Anwendung, der wir uns schon bei der Ermittlung der Selbstfinanzierung der selbständigen natürlichen Personen in Industrie und Handwerk sowie im Handel bedient haben. Es gilt also zuerst die Selbstfinanzierung der übrigen Aktiengesellschaften festzustellen und anschließend den Vergleich zwischen den Reinvermögen der zur Diskussion stehenden Branchen beider Rechtsformen zu ziehen. Dabei ist zu beachten, daß bei den natürlichen Personen alle bis dahin noch nicht be-

Tab. 11. Die Selbstfinanzierung der übrigen selbständigen natürlichen Personen (in Mill. Fr.)

	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
<i>übrige Aktiengesellschaften</i>																	
Nominalaktienkapital ¹	2295	2285	2291	2278	2285	2309	2296	2304	2355	2375	2415	2471	2515	2530	2577	2621	2694
davon divid. berecht. in % ²	93,6	93,8	93,8	93,3	93,3	93,5	93,6	96,4	93,7	94,0	95,3	93,6	93,3	93,7	93,5	93,3	92,9
Divid. berecht. Akt.kap. ³	2150	2150	2150	2130	2140	2160	2150	2130	2210	2230	2300	2310	2350	2370	2410	2450	2500
Dividendenauszahlung in % des divid. ber. Akt.-Kap. ⁴	4,40	4,37	4,45	4,57	4,68	4,43	4,65	5,12	5,60	5,23	5,62	5,55	5,98	6,52	6,80	6,93	7,48
Dividendenauszahlung	94,6	93,8	95,6	97,4	100,0	95,6	100,0	109,0	123,8	116,7	129,2	128,3	140,7	154,6	163,9	169,8	187,0
Ausgew. Reingewinn ⁵	135	137	141	144	145	139	141	158	182	165	182	187	222	235	246	241	269
Effektiver Reingewinn ⁶	149	151	169	173	174	167	169	190	218	198	218	234	278	294	308	301	336
<i>abzüglich:</i>																	
Dividendenauszahlung	95	94	96	97	100	96	100	109	124	117	129	128	141	155	164	170	187
Tantiemen ⁷	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	3
Andere Verwendung ⁸	3	3	2	2	3	2	5	8	7	7	8	10	9	10	13	15	14
Selbstfinanzierung der übr. Aktiengesellschaften	50	54	70	73	70	68	63	72	86	73	80	95	126	127	129	114	132
Reinvermögen der übrigen selbst. natürl. Personen ⁹						641											
Reinvermögen der übrigen Aktiengesellschaften ⁹						1520											
Reinvermögen der übrigen selbst. nat. Personen in % des Reinvermögens der übrigen Aktiengesellsch.						42.2											
Selbstfinanzierung der übr. selbst. natürl. Personen	21	23	30	31	30	29	27	30	36	31	34	40	53	54	54	48	56

¹ Stat. Jb. 1956, S. 414, und entspr. Tabelle in früheren Bänden: Addition von Banken; Versicherung; Hotel-, Gastgewerbe; Bahnen, Schifffahrt; übriger Verkehr; übrige Gesellschaften.

² Vgl. Tabelle 3, Zeile 2.

³ Vgl. Tabelle 3, Zeile 3.

⁴ Vgl. Tabelle 10.

⁵ Vgl. Tabelle 3, Zeile 7, und Tabelle 1.

⁶ Vgl. Tabelle 3, Zeile 8.

⁷ Vgl. Tabelle 3, Zeilen 10/11.

⁸ Stat. Quellenwerke der Schweiz, H. 203, S. 45; Ad-

dition von Bank, Versicherung, Gastgewerbe, Ver-
kehr, übrige Erwerbszweige.

⁹ Stat. Quellenwerke der Schweiz, H. 203, S. 63; Ad-
dition von Bank, Versicherung, Gastgewerbe, Ver-
kehr, andere Gesellschaften.

trachteten Berufsgruppen erfaßt werden, während bei den Aktiengesellschaften die Holding- und Immobiliengesellschaften nicht zu berücksichtigen sind, da diese Erwerbszweige nur als juristische Personen existieren.

Die detaillierte Berechnung gestaltet sich insofern etwas umständlicher, als sich der durchschnittliche Dividendensatz für mehrere Branchen zusammen nicht einfach in den statistischen Jahrbüchern ablesen läßt, sondern durch Gegenüberstellung der Summen des dividendenberechtigten Aktienkapitals und der ausbezahlten Dividenden errechnet werden muß. Tabelle 10 gibt darüber Auskunft, und Tabelle 11 enthält den bereits bekannten Berechnungsvorgang für die Selbstfinanzierung.

Tab. 12. Die Selbstfinanzierung der selbständigen natürlichen Personen
(in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Industrie und Handwerk ¹ .		55	67	94	91	87	86	81	96
Handel ²		34	38	50	57	49	52	51	61
Urproduktion ³ .		30	39	54	63	67	64	65	62
Freie Berufe ⁴ .		23	25	34	38	33	35	34	41
Übrige ⁵		21	23	30	31	30	29	27	30
Total		163	192	262	280	266	266	258	290

	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Industrie und Handwerk ¹ .	157	126	114	160	205	198	200	184	207
Handel ²	94	73	78	98	170	154	220	127	149
Urproduktion ³ .	62	66	57	67	69	64	64	76	77
Freie Berufe ⁴ .	63	49	52	66	114	103	147	85	100
Übrige ⁵	36	31	34	40	53	54	54	48	56
Total	412	345	335	431	611	573	685	520	589

¹ Vgl. Tabelle 6.

³ Vgl. Tabelle 8.

⁵ Vgl. Tabelle 11.

² Vgl. Tabelle 7.

⁴ Vgl. Tabelle 9.

C. Zusammenfassung der Ergebnisse

Tab. 13. Die Selbstfinanzierung in der Schweiz 1939–55

(in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
<i>Jurist. Personen</i>									
Aktiengesellsch. ¹		182	192	252	249	235	228	210	261
Genossenschft. ²		14	15	20	20	24	23	17	22
<i>Selbständige natürl. Personen</i>									
Industrie und Handwerk ³		55	67	94	91	87	86	81	96
Handel ⁴		34	38	50	57	49	52	51	61
Urproduktion ⁵		30	39	54	63	67	64	65	62
Freie Berufe ⁶		23	25	34	38	33	35	34	41
Übrige ⁷		21	23	30	31	30	29	27	30
Total		359	399	534	549	525	517	485	573
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
<i>Jurist. Personen</i>									
Aktiengesellsch. ¹	368	296	298	393	518	514	529	486	549
Genossenschft. ²	25	20	21	28	31	31	32	29	33
<i>Selbständige natürl. Personen</i>									
Industrie und Handwerk ³	157	126	114	160	205	198	200	184	207
Handel ⁴	94	73	78	98	170	154	220	127	149
Urproduktion ⁵	62	66	57	67	69	64	64	76	77
Freie Berufe ⁶	63	49	52	66	114	103	147	85	100
Übrige ⁷	36	31	34	40	53	54	54	48	56
Total	805	661	654	852	1160	1118	1246	1035	1171

¹ Vgl. Tabelle 3.

⁴ Vgl. Tabelle 7.

⁶ Vgl. Tabelle 9.

² Vgl. Tabelle 4.

⁵ Vgl. Tabelle 8.

⁷ Vgl. Tabelle 11.

³ Vgl. Tabelle 6.

Erste Voraussetzung zur nominellen Verdreifachung der zurückbehaltenen Gewinne innert weniger als zwei Dezennien war das starke Anwachsen der Unternehmungsgewinne. Hintergrund dieser Entwicklung war das praktisch unverminderte Anhalten der Vollbeschäftigung, verbunden mit teilweise inflatorisch gesteigerter Nachfrage, welche zu hohen Gewinnen führte.

Die Literatur nennt einen langen Katalog von allgemeinen Gründen, welche die Unternehmungen dazu veranlassen können, eine Selbstfinanzierungspolitik zu betreiben. Für die Schweiz besitzen bei weitem nicht alle Geltung; darum verzichten wir darauf, sie aufzuzählen, und beschränken uns auf einige Bemerkungen, die im besonderen den hier behandelten Wirtschaftsraum während des Zeitabschnittes von 1939–55 betreffen.

Daß viele Unternehmungen in den letzten Jahren riesige Gewinne zu erlangen vermochten, war nicht allein eine Folge der günstigen Konjunkturbedingungen; vielmehr kommt noch der relativ starke Grad der Monopolisierung der Wirtschaft dazu, welche die Gewinnerzielung und damit auch die Selbstfinanzierung erleichtert. Bei den verschiedenen Spielarten von Monopolen, die nicht durch Preiskämpfe, sondern durch Konkurrenz um die tiefsten Kosten gekennzeichnet sind, dienen einbehaltene Gewinnanteile unter Umständen zur Finanzierung von Verbesserungen im Interesse der Senkung der Stückkosten, so daß bei gleichbleibendem Angebot der Gewinn erhöht werden kann.

Die Reservebildung innerhalb der Aktiengesellschaften stellt einen Akt des Zwangssparens dar, und zwar in zweifacher Hinsicht: auf der einen Seite gegenüber den Konsumenten, die durch überhöhte Preise zu einem Konsumverzicht genötigt werden, auf der anderen Seite gegenüber den Aktionären, die der Verfügungsmacht über einen Teil der Gewinne beraubt werden, die nach traditioneller Anschauung in erster Linie ihnen zustehen. Erreicht die Selbstfinanzierung ein außerordentliches Ausmaß (wie z. B. in Westdeutschland seit 1948), so können sich weittragende Konsequenzen in bezug auf die Einkommensverteilung ergeben, die sich zu Lasten der Konsumenten auswirken.

Durch die Gewinnakkumulation innerhalb der Unternehmungen wird auch der Kapitalkreislauf gewaltsam verkürzt, indem der Kapitalmarkt als Brücke zwischen dem Sparer und dem Investor ausfällt. Dadurch verliert der Zins seine Funktion als Regulator der Investitionen, den er nach der älteren Theorie innehat.

Gegner der Selbstfinanzierungspolitik führen oft an, daß durch die Einbehaltung und Investition von Gewinnen in der eigenen Unternehmung denjenigen Betrieben der Kredit entzogen oder mindestens verteuert werde, die ihn besonders nötig hätten. Diese Aussage mag ihre Berechtigung haben, wenn man sich den Fall vorstellt, daß eine Großzahl von Monopolisten (verschiedener Branchen) derart hohe Gewinnmargen erhöhen, daß die Sparfähigkeit der Konsumenten schwer beeinträchtigt würde, und daß diese Gewinne erst noch zurückbehalten würden; dann könnte sich tatsächlich das Kapitalangebot für andere Unternehmungen verknappen und der Zinssatz erhöhen. Von einer solchen Entwicklung kann in der Schweiz nicht die Rede sein.

Was den Einfluß des Zinsniveaus auf die Selbstfinanzierung anbelangt, so wird u. a. angeführt, eine hohe Bankrate sei ihr besonders förderlich⁵⁹.

⁵⁹ Marschak und Lederer: a. a. O., S. 85.

Diese These mag zutreffen, wenn gleichzeitig die Gewinne genügend hoch sind. Die gegenwärtige Situation beweist, daß auch in einer Periode sinkender Tendenz der Zinssätze⁶⁰ die Selbstfinanzierung hoch im Kurs stehen kann. Wir können daraus schließen, daß der Zinssatz nicht *den* entscheidenden Einfluß auf das Ausmaß der Selbstfinanzierung ausübt; vielmehr ist das Vorhandensein von Gewinnen ausschlaggebender Faktor.

Ein Argument, das immer wieder als Begründung der Selbstfinanzierung vorgebracht wird, ist der gewaltige Kapitalbedarf, den der technische Fortschritt nach sich zieht. Die Kapitalgüter werden durch die sich förmlich jagenden Erfindungen viel schneller entwertet als früher, müssen also auch rascher abgeschrieben werden. Die Folge sind höhere Abschreibungsquoten auf den Stückpreisen bei konstanter Produktion oder eine vergrößerte Ausbringung (Massenproduktion). Dies ist keine neue Feststellung und allgemein anerkannt. Hingegen ist die oft gezogene Schlußfolgerung, daß aus diesen Gründen in vermehrtem Maße eine Selbstfinanzierungspolitik gepflogen werde, mit unserer Definition unvereinbar. Erhöhte Abschreibungsraten sind nicht identisch mit Einbehaltung von Gewinnen. Nur insoweit die Abschreibungen den Rahmen des technischen und des gesteigerten ökonomischen Verzehrs sprengen, liegt Selbstfinanzierung vor. Dies ist allerdings keine Seltenheit. Der Grund für diese Selbstfinanzierung liegt aber nicht in den durch den technischen Fortschritt bedingten höheren Abschreibungen, sondern im Willen der Unternehmungen, sich auszudehnen.

In ähnlichem Zusammenhang mit der Selbstfinanzierung stehen die Forschungsarbeiten zahlreicher industrieller Unternehmungen, vornehmlich der chemischen⁶¹. Die Auffassung, die Forschungsarbeiten würden in der Regel selbstfinanziert, ist nur bedingt richtig; denn soweit sie die Erhaltung der bisherigen Produktion garantieren, sind sie zum normalen Aufwand zu zählen und nehmen in der Kalkulation den gleichen Platz ein wie etwa die allgemeinen Verwaltungskosten. Nur wenn eigentliche Entwicklungsarbeiten vorgenommen werden, die mit einer Expansion der Unternehmung verbunden sind, kann von Kapitalbeschaffung (Finanzierung) gesprochen werden; erfolgt diese aus nicht ausgeschütteten Gewinnen (was die Regel ist und

⁶⁰ Die folgende Übersicht zeigt die Höchst- und Tiefstwerte einiger Zinssätze innerhalb der Periode von 1939–55:

	Rendite gemäß Emissionskurs		Mittlere Verzinsung	
	Industr.-Obl.	Total schw. Obl.	Spareinlagen	Hypotheken
Höchstwert	1939: 4,66%	1940: 3,91%	1940: 2,81	1940: 3,92%
Tiefstwert	1953: 3,32%	1954: 2,75%	1955: 2,38	1955: 3,52%

Deutlicher als durch die Tatsache, daß der Höchstwert jeweils 1939 oder 1940, der Tiefstwert 1953, 1954 oder 1955 erreicht ist, könnte der sinkende Trend der Zinssätze nicht veranschaulicht werden.

Quellen: Obligationenzinsen: Stat. Jb. 1956, S. 314, Bankzinsen: ebd., S. 304, sowie entsprechende Tabellen in früheren Bänden.

⁶¹ Vgl. Töndury und Gsell: a. a. O., S. 172.

durch sofortige Abschreibung der Investitionen geschieht), ist eine Selbstfinanzierung gegeben. Die Abgrenzung zwischen den beiden Arten von Forschungsarbeiten ist allerdings nicht einfach.

Die Unternehmerschaft strebt danach, die weiter oben festgestellte Notwendigkeit erhöhter Abschreibungen auch gegenüber den Steuerverwaltungen geltend zu machen. In der Schweiz scheinen die Fiskalbehörden teilweise Verständnis für diese neue Situation zu haben⁶². Trotzdem ist nicht von der Hand zu weisen, daß das vorherrschende Progressivsystem, wonach die Aktiengesellschaften, die Gesellschaften mit beschränkter Haftung, die Kommanditaktiengesellschaften und Erwerbßgenossenschaften nach ihrer Ertragsintensität besteuert werden, einen fördernden Einfluß auf die Selbstfinanzierung ausübt. Die Unternehmungen versuchen, Ertragsspitzen durch Investitionen, deren Rendite nicht immer garantiert ist, abzustumpfen, um relativ und absolut weniger an den Fiskus abliefern zu müssen. Die Zulassung von Abschreibungen nach der oft geforderten degressiven Methode ist nicht unbedingt das Heilmittel, um dieser Gefahr der Kapitalfehleitung wirksam entgegenzutreten; denn sie ruft einen Anreiz nach immer neuen Investitionen hervor, die nur mit dem Zwecke getätigt werden, so lange wie möglich im Stadium hoher Abschreibungsraten zu bleiben. Die Haltung der Steuerbehörden gegenüber der Duldung von Abschreibungen mag also hart oder großzügig sein; die Existenz von Steuern fördert die Selbstfinanzierung immer in einem gewissen Maße; dies gilt besonders in einer Periode mit hohen Gewinnen, wie sie teilweise vor uns liegt und wo sich die Progression verschärft auszuwirken beginnt⁶³. Immerhin dürfte in zahlreichen ausländischen Volkswirtschaften, in denen die Progression prohibitiver ist als in der Schweiz, der Einfluß der Besteuerung auf die Selbstfinanzierung mächtiger sein.

Dennoch veranlassen Steuerrücksichten manchen Unternehmer auch bei uns zu Käufen neuen Realkapitals, die er andernfalls nicht getätigt hätte, und die konjunkturpolitisch nicht immer erwünscht sind. Um solchen Investitionen einen Riegel zu stoßen und um Mittel zur Überbrückung von Zeiten der Unterbeschäftigung zur Verfügung zu haben, wurde 1951 die Institution der Arbeitsbeschaffungsreserven der privaten Wirtschaft eingeführt. Durch dieses Gesetz soll die Bildung von Unternehmungsersparnissen gefördert werden; diese dürfen aber nicht vollumfänglich zur Realkapitalvermehrung eingesetzt werden, sondern müssen zu mindestens 60 % in Schuldscheinen des Bundes, die auf den Namen lauten, angelegt werden.

⁶² Vgl. W. A. Bechtler: Die Selbstfinanzierung der Unternehmungen; in: Luwa/Metallbau-Mitteilungen, Jubiläumsheft 1958; zitiert in: Schweizerische Handels-Zeitung, Nr. 28 vom 10. 7. 58; «... Die Erkenntnis der Notwendigkeit rascher Amortisation von Produktionsmitteln ist heute glücklicherweise von verschiedenen kantonalen und eidgenössischen Behörden anerkannt, und daraus wird die volkswirtschaftlich richtige Folgerung gezogen, d. h. der Fiskus erlaubt in gewissen Fällen größere Abschreibungen, als die rein technisch bedingte Überalterung sie eigentlich nötig macht...»

⁶³ Über die einzelnen Zusammenhänge zwischen Besteuerung und Selbstfinanzierung vgl. die schon erwähnte Dissertation von Schmid.

Finden sie beim Eintritt von Arbeitslosigkeit Verwendung zu Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, so erstattet der Bund die darauf entrichtete Wehrsteuer zurück. Man sollte glauben, der seit der Einführung dieser Einrichtung anhaltende erfreuliche Konjunkturverlauf, die starke Flüssigkeit auf dem Geldmarkt (zahlreiche Unternehmungen legten bis zu 70 % der gebildeten Reserven in Schuldscheinen des Bundes an) sowie die Aussicht auf Steuerrückvergütung würden die Schaffung solcher Reserven kräftig begünstigen und dadurch das Ausmaß der Selbstfinanzierung positiv beeinflussen. Die Zahlen zeigen jedoch, daß dies nicht der Fall ist. In den Jahren 1952–55 wurden folgende Beträge gesondert als Arbeitsbeschaffungsreserven ausgewiesen (in Millionen Franken)⁶⁴:

1952	1953	1954	1955
80,6	76,1	78,4	54,6

Auch die Anzahl der sich an der Aktion beteiligenden Unternehmungen ist mit 1314⁶⁵ (–1,14 % der 115010 Einzel- und Kollektivfirmen, Aktiengesellschaften und Kommanditaktiengesellschaften) sehr klein.

Hefti⁶⁶ sieht als Grund dafür vor allem das mangelnde volkswirtschaftliche Denkvermögen beim Großteil der Unternehmer; Konjunkturpolitik betrachten sie als Aufgabe des Staates. Dazu kommt noch die fortschreitende Geldentwertung, welche den Realwert der Fonds sowie der Steuerrückzahlung vermindert und die Anlage in Sachmitteln rentabler erscheinen läßt⁶⁷. Von einer Auswirkung der Arbeitsbeschaffungsreserven auf die Selbstfinanzierung kann also kaum gesprochen werden; der einzige Erfolg ist eine ganz leichte Drosselung des Investitionsvolumens.

Diese Bemerkungen über Gründe und Wirkungen der Selbstfinanzierung erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit, sondern sollen bloß einige Aspekte darstellen und kritisch beleuchten. Wir verzichten auf weitere Ausführungen über die Selbstfinanzierung zum Zwecke der Wahrung von Geschäftsgeheimnissen gegenüber der Konkurrenz, zur Schaffung von finanzieller Unabhängigkeit gegenüber den Kreditgebern, zur Stärkung der Krisenfestigkeit im allgemeinen, zur Erhöhung der Liquidität und zur Hebung des Kredits im speziellen, sowie aus Gründen der Dividendenpolitik und der Kurspflege der Aktien an der Börse.

⁶⁴ Walter Hefti: Die Arbeitsbeschaffungsreserven der privaten Wirtschaft; Diss. Tübingen 1957, S. 79.

⁶⁵ ebd., S. 81.

⁶⁶ ebd., S. 93ff.

⁶⁷ Jean-Jacques Senglet: Die Entwicklung der schweizerischen Bruttoinvestitionen in Anlagen; in: Schweiz. Ztschr. f. Volksw. und Stat., 1957, S. 304.

Das relative Ausmaß der Selbstfinanzierung

(Die Bedeutung der Selbstfinanzierung)

Im letzten Kapitel ist darzustellen versucht worden, welche absoluten Ausmäße die Selbstfinanzierung im Laufe der Periode von 1939–55 angenommen hat. Es ist wohl ganz aufschlußreich festzustellen, daß der Trend dieser Zahlen steigend ist; unsere Berechnungen sprechen aber erst dann eine deutlichere Sprache, wenn wir Vergleiche mit anderen Größen anstellen. So drängt es sich eigentlich auf, einige relative Werte zu ermitteln, damit man sich ein ungefähres Bild über die Bedeutung der Selbstfinanzierung formen kann.

Ein Blick auf das Schema auf Seite 32 offenbart, daß als Quellen der Sparkapitalbildung neben der Selbstfinanzierung das private und das finanzwirtschaftliche Sparen dastehen. Wir werden darum als erstes den Anteil der Unternehmungsersparnisse an den Gesamtersparnissen messen, allerdings nur an einer ganz bestimmten Art von Gesamtersparnissen, die im folgenden Unterabschnitt genau umschrieben werden soll.

Schließlich werden wir auch noch untersuchen, welchen Anteil die Selbstfinanzierung am gesamten Volkseinkommen ausmacht, und, da die Angaben ja vorliegen, ebenfalls die Ersparnisbildung mit dem Volkseinkommen vergleichen.

I. Die Bedeutung der Selbstfinanzierung im Rahmen der Ersparnisbildung

Unser Augenmerk gilt nicht dem gesamten Sparvolumen, sondern nur demjenigen Teil, der zu nicht-staatlicher Kapitalbildung führen kann, d. h. wir wollen diejenigen freiwilligen und erzwungenen Ersparnisse erfassen, die so angelegt werden, daß sie der Privatwirtschaft zur Verfügung stehen. Es interessieren uns also nur bestimmte Teile des privaten, Unternehmungs- und finanzwirtschaftlichen Sparens, nämlich jene, die nicht der Staat (Bund inkl. SBB, Kantone, Gemeinden) direkt⁶⁸ in Realkapital verwandelt. Für unsere Berechnungen bedeutet dies, daß wir öffentliche Anleihen, Steuergelder, Sozialversicherungsprämien usw. nicht einbeziehen, es sei denn, sie würden der Privatwirtschaft auf dem Kapitalmarkt zur Verfügung gestellt. Wir sehen auch von der Erfassung der Subventionen ab, selbst wenn sie zur Kapitalbildung führen; denn der Staat gewährt sie nur bei Erfüllung bestimmter Voraussetzungen, so daß sie in ihrem Effekt praktisch die gleiche Bedeutung haben, wie wenn das Gemeinwesen die Investition selbst (direkt) vornähme.

⁶⁸ Über direkte und indirekte Kapitalbildung siehe S. 32 (Verwendung privater Ersparnisse) und S. 36 (Verwendung von Unternehmungsersparnissen).

A. Methodische Probleme zur statistischen Erfassung der Ersparnisbildung

Über die Ersparnis- und Kapitalbildung in der Schweiz wurden schon verschiedene Untersuchungen durchgeführt; sie fanden bereits im Kapitel über das absolute Ausmaß der Selbstfinanzierung Erwähnung⁶⁹. Ferner veröffentlichte der Völkerbund⁷⁰ eine Arbeit über die statistische Erfassung der Kapitalbildung. Nach dieser Studie bestehen folgende Möglichkeiten:

1. auf dem Wege der Ermittlung der Einkommensverwendung,
2. auf direktem Wege, wobei zwei Arten zu unterscheiden sind:
 - a) Verwendung einer Steuerstatistik über Vermögen und Erbschaften,
 - b) auf den verschiedenen Wegen, auf denen sich die Ersparnisbildung abspielt.

Mit den für die Schweiz vorhandenen statistischen Unterlagen kommt nur die Anwendung der letztgenannten Methode 2b) in Betracht. Wir stellen also die Frage: Wo legen die Sparer ihre Ersparnisse an? Nach diesem System gingen auch Siegrist (weitgehend nach Marschak und Lederer), Bolt und Renner (letzterer nach Jöhr) vor. Da wir die Gelegenheit haben, die Vorzüge und Nachteile der in den zitierten Arbeiten verwendeten Berechnungsarten abzuwägen, kommt unserer Betrachtung der Charakter einer Kompromißlösung der Methoden von Lederer/Siegrist und Bolt, kombiniert mit eigenen Verfahren, zu. Änderungen gegenüber diesen Autoren waren schon darum nötig, weil ihr Ziel die Erfassung der gesamten Ersparnisbildung war, während wir uns bekanntlich nur auf einen Teil beschränken wollen und darum a priori von der Berücksichtigung der öffentlichen Anleihen und der Kapitalbildung durch Gewährung von Subventionen absehen müssen.

Die Wege, auf denen wir die Ersparnisbildung erfassen wollen, sind folgende:

1. Neuanlagen bei den Banken
2. Neuanlagen bei Versicherungen
3. Neuanlagen in Aktien
4. Neuanlagen in privaten Anlehensobligationen
5. Neuanlagen in Hypotheken
6. Neuanlagen im privaten Wohnungsbau
7. Selbstfinanzierung

An sich kämen zu diesem Katalog noch Neuanlagen in privaten Darlehen und Beteiligungen hinzu, ferner der Zuwachs an langfristigen Konsumgütern bei Privaten (bei den Unternehmungen sind diese Größen inbegriffen); da jedoch Zahlenmaterial über diese Posten völlig fehlt, müssen wir auf deren Erfassung verzichten.

⁶⁹ Vgl. die Arbeiten von Marschak und Lederer, Bolt, Siegrist, Jöhr, Renner.

⁷⁰ Société des Nations: Etudes et rapports sur les méthodes statistiques, no. 4: Statistiques relatives à la formation des capitaux; Genf 1938, S. 15.

Während in der obigen Übersicht von 1.—6. die Anlageform das Unterscheidungskriterium ist, steht beim letzten Faktor der Sparer im Mittelpunkt.

Die Summe unserer Gliederung der Ersparnisbildung ist lediglich als Bruttogröße zu betrachten; sie enthält noch zahlreiche Doppelzählungen, die abzusetzen sind. Theoretisch sind folgende Abzüge zu machen:

1. Die Versicherungsgesellschaften inkl. Pensionskassen legen die aus den Prämienüberschüssen entstehenden Reserven in Obligationen, Hypotheken usw. an⁷¹; darum können wir sie völlig außer acht lassen, da wir diese Art Ersparnisbildung bei jenen Anlageformen erfassen.

2. Die Aktien- und Anleiheemissionen der Holdinggesellschaften stellen Effektensubstitution dar, d. h. deren Erlöse dienen zum Erwerb von Wertpapieren anderer Unternehmungen und werden somit dort mitgezählt.

3. Bei Umwandlungen bestehender Firmen in eine Aktiengesellschaft findet wohl eine Erhöhung des gesamten Aktienkapitals statt, aber keine Ersparnisbildung; die Umwandlungen sind darum ebenfalls auszuschneiden.

4. Die Ausgabe von Gratisaktien ist meist der Ausdruck früher erzielter Unternehmungersparnisse; sie sind deshalb schon in der Rubrik «Selbstfinanzierung» verflossener Jahre enthalten. Sie auszuschneiden, ist allerdings praktisch nicht möglich.

5. Als Doppelzählungen sind auch der Kauf von Wertpapieren durch Unternehmungen exkl. Holdinggesellschaften und deren Zuwachs an langfristigen Bankguthaben zu betrachten, da sie die Mittel dafür selber durch Effektenemission oder durch eine andere unter den positiven Posten aufgezählte Form (Spareinlagen, Hypotheken, Selbstfinanzierung) erworben haben. Wir ermitteln den Wertpapierkauf getrennt für Banken (Zunahme des Besitzes an Aktien, Obligationen, Hypotheken) und Aktiengesellschaften ohne Banken und Holdinggesellschaften (globale Erfassung des Wertpapiererwerbs, aber proportionale Aufteilung in Aktien-, Obligationen- und Hypothekenkauf gemäß Zunahme der entsprechenden Bestände). Der Wertpapierkauf der Nicht-Aktiengesellschaften sowie die Zunahme der Bankguthaben aller Unternehmungen müssen angesichts der fehlenden statistischen Unterlagen unberücksichtigt bleiben.

6. Werden Erbschaftshypotheken aufgenommen und bei einer Bank angelegt, so werden die betreffenden Beträge an beiden Orten mitgezählt, als Zunahme des Hypothekenbestandes und der Bankeinlagen. Wir sind jedoch über die Größenordnung dieser Fälle nicht im Bild und müssen daher auf einen entsprechenden Abzug verzichten.

7. Die Erlöse der Aktienemissionen der Immobiliengesellschaften stellen meist Eigenkapital für den privaten Wohnungsbau dar; sie müssen folglich dort abgezogen werden.

8. Auch beim Wohnungsbau mit Eigenkapital anderer Unternehmungen handelt es sich um eine Doppelzählung; entweder ist der entsprechende Betrag bei den Aktienemissionen oder bei der Selbstfinanzierung schon mitge-

⁷¹ Vgl. Ausführungen bei Siegrist: a. a. O., S. 111/112.

zählt. Doch ist dieser Betrag unbekannt und kann daher nicht subtrahiert werden.

Der Umstand, daß wir nicht alle theoretisch notwendigen Abzüge praktisch realisieren können, zwingt uns zu etwas groben Methoden, um der Wirklichkeit doch so nahe wie möglich zu kommen: wir vernachlässigen einen der positiven Posten der Ersparnisbildung, und zwar einen, der ohnehin nur teilweise mitzurechnen wäre: in der Rubrik Banksparen die Kreditoren auf Zeit. Diesen Termingeldern kommt zum Teil der Charakter von Ersparnissen zu; da wir aber 1. diese Quote nicht kennen und 2. eben die nicht getätigten Abzüge irgendwie kompensieren wollen, lassen wir die Kreditoren auf Zeit ganz weg. Zugegeben, besonders elegant ist dieser Ausweg nicht; aber wir müssen in diesem Falle der Nützlichkeit den Vorrang gewähren.

Es sind in diesem Zusammenhang noch einige Bemerkungen über das Verhältnis von Ersparnisbildung und Kapitalbildung am Platze. Es kommt nicht von ungefähr, daß wir uns immer wieder der komplizierten Ausdrucksweise «Ersparnisbildung, die zur Kapitalbildung führen kann» bedienen. Auch das Schema auf Seite 30 veranschaulicht, daß die Ersparnisbildung nicht notwendigerweise eine Realkapitalvermehrung zur Folge hat. Es seien einige Fälle skizziert, bei denen dies nicht der Fall ist:

Teile der Erlöse von Aktien- und Obligationenemissionen dienen a priori zur Deckung der Emissionsspesen; aber auch sonst können sie dem Verbrauch oder der Realkapitalerhaltung zugeführt werden. Insbesondere Staatsanleihen finden oft konsumtive Verwendung.

Die Aufnahme von Hypotheken kann ebenfalls für nichtproduktive Zwecke erfolgen (z. B. für Gebäudeunterhalt), stellt also nicht unbedingt Realkapitalvermehrung dar. Eine weitere Möglichkeit, bei der Ersparnisse nicht zur Investition verwendet werden, ist deren kurzfristige Anlage oder vorübergehende Thesaurierung.

Umgekehrt können unter Umständen auch kurzfristig angelegte Gelder, denen an sich kein Ersparnischarakter zukommt, kapitalbildend eingesetzt werden. Aus diesem Grunde schlossen wohl Lederer, Siegrist und Bolt die Checkrechnungen und die Kreditoren auf Sicht sowie die Kreditoren auf Zeit vollständig in ihre Berechnungen ein. Im Gegensatz dazu zählt die Nationalbank nur die langfristigen Publikumsgelder zum bankmäßigen Sparen⁷². Wir schließen uns dieser Ansicht an, müssen uns aber dabei bewußt sein, daß damit die Ersparnisbildung eher an der unteren als an der oberen Grenze erfaßt wird.

Der sauberste Weg zur Erfassung der Kapitalbildung würde über die Schaffung einer Produktionsstatistik führen. Man gewänne damit zweifellos wertvolle Hinweise für die Gestaltung der Wirtschafts- und Konjunkturpolitik. Auf der anderen Seite erfolgen mit jeder Etablierung weiterer Statistiken neue Einbrüche in die Privat- und Unternehmungssphäre. Mit der

⁷² Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1951, S. 42/43.

Auswertung der Zahlen und der konsequenten Ausnützung der gewonnenen Erkenntnisse findet die Tendenz, daß das Gemeinwesen für das Individuum denkt, ihre Fortsetzung.

Nach diesen allgemeinen methodischen Hinweisen können wir uns der Detailbetrachtung widmen.

B. Die statistische Erfassung der Ersparnisbildung

1. Die Neuanlagen bei den Banken

Das Sparen bei den Banken bildet eine der wichtigsten Quellen des volkswirtschaftlichen Kapitalbildungsprozesses. Sowohl Privatpersonen wie Unternehmungen tragen zur Äufnung folgender Passivposten der Banken bei, die unserer Betrachtung unterliegen sollen:

- a) Spareinlagen
- b) Depositen- und Einlagehefte
- c) Kassenobligationen und Kassenscheine

Es kann sich im Rahmen dieser Arbeit nicht darum handeln, die jährlichen Bewegungen der einzelnen Bilanzposten ausführlich zu kommentieren, vielmehr beschränken wir uns auf eine summarische Betrachtung der Gesamtveränderungen der bei den Banken placierten Publikumsgelder (Tabellen 14–17).

Tab. 14. *Spareinlagen, Bestand und Veränderungen* (in Mill. Fr.)

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Bestand ¹ . . .	5470	5417	5209	5315	5604	6004	6407	6605	6903
Veränderung . .		– 53	–208	106	289	400	403	198	298
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Bestand ¹ . . .	7239	7469	7915	8235	8605	9116	9786	10478	11121
Veränderung . .	336	230	446	320	370	511	670	692	643

¹ Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1955, S. 114.

Tab. 15. *Depositen- und Einlagehefte, Bestand und Veränderungen* (in Mill. Fr.)

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Bestand ¹ . . .	762	715	632	627	663	703	751	755	794
Veränderungen .		– 47	– 83	– 5	36	440	48	4	39
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Bestand ¹ . . .	856	884	967	1027	1081	1164	1291	1433	1536
Veränderungen .	62	28	83	60	54	83	127	142	103

¹ Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1955, S. 144.

Tab. 16. Kassenobligationen und Kassenscheine, Bestand und Veränderungen
(in Mill. Fr.)

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Bestand ¹ . . .	4352	3956	3939	3975	3910	3830	3818	3837	3956
Veränderungen .		-396	- 17	36	- 65	- 80	-12	19	119
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Bestand ¹ . . .	4024	4174	4438	4503	4744	5147	5450	5663	5895
Veränderungen .	68	150	264	65	241	403	303	213	232

¹ Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1955, S. 144.

Tab. 17. Die Ersparnisbildung bei den Banken (in Mill. Fr.)

Summe der Veränderungen der Spareinlagen, Depositen- und Einlagehefte,
Kassenobligationen und Kassenscheine

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Spareinlagen ¹ .		- 53	-208	106	289	400	403	198	298
Depositen- und Einlagehefte ² .		- 47	- 83	- 5	36	40	48	4	39
Kassenobligat. und -scheine ³		-396	- 17	36	- 65	- 80	- 12	19	119
Total		-496	-308	137	260	360	439	221	456
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Spareinlagen ¹ .	336	230	446	320	370	511	670	692	643
Depositen- und Einlagehefte ²	62	28	83	60	54	83	127	142	103
Kassenobligat. und -scheine ³	68	150	264	65	241	403	303	213	232
Total	466	408	793	445	665	997	1100	1047	978

¹ Vgl. Tabelle 14.

² Vgl. Tabelle 15.

³ Vgl. Tabelle 16.

In den letzten Dreißigerjahren und nach dem Ausbruch des zweiten Weltkrieges erfuhr das Banksparen eine starke Rückbildung. Die Ursache lag weniger in übermäßig hohen Abhebungen als einfach in geringeren Einzahlungen, bewirkt durch Verdiensteinbußen infolge der Mobilisation, durch Angsteinkäufe, Verstärkung der privaten Kassenhaltung und The-saurierung.

Nach 1941 ist eine Umkehr der Tendenz festzustellen; die Überwindung des ersten Schocks sowie die Verbesserung der Einkommensverhältnisse führten wieder zu vermehrtem Geldzufluß bei den Banken. Die totalen Einzahlungen von 1939–45 bei den Spareinlagen übertrafen allerdings die Abhebungen nur um wenig; die Zinsgutschriften machten 90 % der Gesamtzunahme aus⁷³.

In der Epoche der Nachkriegskonjunktur schwollen die Neuanlagen bei den Banken ordentlich an, nicht zuletzt dank vermehrten Ausgaben von Kassenobligationen, für die nach einer langen Periode stetiger Abnahme das Jahr 1945 einen Wendepunkt darstellte. Auch Schuldenrückzahlungen des Bundes ließen den Banken neue Gelder zufließen. Immerhin betrug im Durchschnitt der Jahre 1946–50 der Anteil der Zinsgutschriften bei den Spareinlagen immer noch mehr als die Hälfte der Gesamtzunahme. Es ist interessant festzustellen, daß das Banksparen trotz Einführung der Eidgenössischen Alters- und Hinterlassenenversicherung im Jahre 1948 praktisch nicht in Mitleidenschaft gezogen wurde, ja es erreichte in der ersten Hälfte des sechsten Dezenniums beinahe einen doppelt so hohen Betrag wie in den fünf Jahren zuvor, während im gleichen Zeitabschnitt das Nettozialprodukt nur um 30 % wuchs.

Die Summe der Neuanlagen bei den Banken war im Jahre 1953 mit 1,1 Milliarden Franken im Zenit angelangt; doch dürften darin teilweise Wartegelder enthalten gewesen sein. Der Rückgang in den folgenden Jahren soll vor allem auf den Abbau von unechten Ersparnissen zurückzuführen sein⁷⁴. Daß von 1951–55 bei den Spareinlagen nur noch 39 % des Gesamtzuwachses von den Zinsgutschriften herrührten, hat seine Ursache weniger im Sinken des Zinsfußes als in einer tatsächlichen Steigerung der Nettoeinzahlungen.

Unsere Zahlen beweisen, daß das Banksparen trotz Einführung der AHV, trotz dem gleichzeitigen Aufschwung von Lebensversicherungen und Pensionskassen, trotz der zunehmenden Selbstfinanzierung, trotz der vielbeklagten hart angezogenen Steuerschraube und trotz der schleichenden Inflation keineswegs an Bedeutung eingebüßt hat.

2. Die Neuanlagen bei den Versicherungen

Die Versicherungen spielen im modernen Kapitalbildungsprozeß eine wichtige Vermittlerrolle. Während Bolt⁷⁵ in seinem Berechnungsversuch nur die privaten Lebensversicherungen und die Pensionskassen berücksichtigt, schließen wir auch die verschiedenen Sachversicherungen ein; denn auch sie legen einen Teil der Prämieinnahmen, die ihnen die Versicherten

⁷³ ebd., S. 32.

⁷⁴ Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1953, S. 44, und: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1955, S. 42.

⁷⁵ Bolt: a. a. O., S. 65 ff.

entrichten, so an, daß sie der Wirtschaft zur Realkapitalvermehrung zur Verfügung stehen. Allerdings ist der Anteil der Sachversicherungen relativ klein.

Wie wir schon erwähnt haben, finden die Reserven der Versicherungen vornehmlich in Obligationen, Hypotheken usw. Anlage, also an Orten, die wir in den folgenden Abschnitten noch gesondert behandeln werden. Um eine Doppelzählung zu vermeiden, bestehen zwei Lösungsmöglichkeiten: entweder subtrahieren wir bei jeder Anlageform den entsprechenden Teil der Versicherungen, oder wir schließen die Ersparnisse, welche diese an sich ziehen, aus unserer Gesamtrechnung zum vornherein aus. Die erste Lösung ist praktisch so schwerlich realisierbar, daß sich die zweite geradezu aufdrängt. Wenn wir in Tabelle 18 trotzdem eine Zusammenstellung über diese besondere Ersparnisbildung geben, so geschieht dies nur, um ein ungefähres Bild davon zu vermitteln, welche Dimensionen sie in unserer Betrachtungsperiode annimmt.

Das statistische Jahrbuch liefert recht ausgiebig brauchbares Zahlenmaterial. Für jene Kategorie von Versicherungsanstalten, für die nicht komplette Gewinn- und Verlustrechnung zur Verfügung stehen, sind mindestens Gegenüberstellungen der Prämieinnahmen und der Auszahlungen für Schadenfälle, Renten usw. vorhanden. Einzig bei den «übrigen Pensionskassen» für die nur Schätzungen über die Prämieinnahmen erhältlich sind, sehen wir uns zur Vornahme eines statistischen Kunstgriffes genötigt, um auch zu Angaben über die Auszahlungen zu gelangen. Nach Bolt stützen wir uns dabei auf die Pensionskassenstatistik 1941/42⁷⁶; dort machten die Auszahlungen 70 % der Einzahlungen aus. Wir nehmen an, dieser Wert sei für alle Jahre gültig.

Die Zahlen unserer Tabelle stellen allerdings immer noch nicht die Ersparnisbildung dar; denn ein Teil der Prämienüberschüsse wird für die Verwaltung, Provision, Dividenden usw. verwendet.

Selbst wenn wir darüber Aufschluß hätten, läge noch nicht jene spezielle Ersparnisbildung vor, die uns hier interessiert, nämlich jene, die zu nicht-staatlicher Kapitalbildung führen kann. Bekanntlich legen die Versicherungsanstalten ihre Reserven auch in Staatstiteln an, von welchen man ebenfalls absehen müßte.

Mit der Lösung, die wir gewählt haben, umschiffen wir diese Klippe. Indem wir in unserer Übersicht über die Anleiheobligationen die öffentlichen beiseite lassen, sind die Käufe von Staatspapieren durch Versicherungen automatisch ausgeschaltet; die übrigen sind hingegen ebenso automatisch eingeschlossen.

Diese Zahlen ergeben ein ähnliches Bild wie diejenigen über das Banksparen; die relative Konstanz während des Weltkrieges wird nach dessen Beendigung von einer starken Zunahme der Ersparnisbildung abgelöst.

⁷⁶ Bundesamt für Sozialversicherung: Berichte zur eidgenössischen AHV; H. 1, Bern 1944: Fürsorge-Einrichtungen der Schweiz: Provisorische Ergebnisse der schweizerischen Pensionskassen-Statistik 1941/42, S. 15.

Tab. 18. Die Neuanlagen bei den Versicherungen¹ (in Mill. Fr.)

	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
<i>Private Versicherungen</i>								
Prämienübersch.	197	165	169	192	215	226	254	306
AHV: Einnahmenüberschuß .	—	—	—	—	—	—	—	—
<i>Pensionskasse SBB</i>								
Einnahmenüberschuß . . .	4	4	7	— 0	6	6	6	7
<i>Eidg. Vers.kasse</i>								
Einnahmenüberschuß . . .	12	12	15	17	20	19	21	25
<i>Auton. Versich.-kassen kantonaler Verwaltungen</i>								
Einnahmenüberschuß . . .	9	9	11	10	13	14	17	25
<i>SUVA: Prämienüberschuß . . .</i>	— 2	— 2	—	3	5	4	9	30
<i>Anerkannte Krankenkassen</i>								
Einnahmenüberschuß . . .	3	4	6	4	—	— 4	4	1
<i>Kant. Feuervers.</i>								
Prämienübersch.	13	12	12	11	10	9	11	12
<i>Übrige Pensionsk.</i> (Kant., Gemeinden, Private)								
Prämienübersch.	31	33	36	36	36	42	45	45
Total	267	237	256	273	305	316	367	451

Dafür ist nicht nur die Einführung der AHV im Jahre 1948 verantwortlich, sondern vor allem die privaten Versicherungen. Von dem zwischen 1949–55 registrierten durchschnittlichen jährlichen Zuwachs von rund 67 Millionen Franken macht der Anteil der privaten Versicherungen immerhin rund drei Fünftel aus.

Die Summen der Neuanlagen korrelieren einigermaßen mit dem Aufwand der schweizerischen Bevölkerung für Versicherungszwecke⁷⁷; sie sind darum ein Spiegelbild des Strebens nach Sicherheit, wie es sich allorten bemerkbar macht. Das Schlagwort der «Schweizer als höchstversichertes Volk» scheint der Grundlage nicht zu entbehren.

⁷⁷ Stat. Jb. 1956, S. 323, und entsprechende Übersicht in früheren Bänden.

Tab. 18. (Forts.) Die Neuanlagen bei den Versicherungen¹ (in Mill. Fr.)

	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
<i>Private Vers.</i>									
Prämienübersch.	305	319	346	399	432	450	503	552	607
<i>AHV: Einnahmenüberschuß</i>	—	456	465	467	479	494	526	442	470
<i>Pensionskasse SBB</i>									
Einnahmenüberschuß . . .	7	8	52	28	14	17	11	26	20
<i>Eidg. Vers.kasse</i>									
Einnahmenüberschuß . . .	27	29	76	39	50	52	59	58	59
<i>Auton. Versich.-kassen kantonaler Verwaltungen</i>									
Einnahmenüberschuß . . .	39	29	121	62	42	64	66	81	80
<i>SUVA: Prämienüberschuß</i> . . .	35	43	38	36	43	44	56	56	61
<i>Anerkannte Krankenkassen</i>									
Einnahmenüberschuß . . .	7	17	14	15	12	20	10	16	13
<i>Kant. Feuervers.</i>									
Prämienübersch.	7	15	15	21	21	25	30	28	28
<i>Übrige Pensionsk.</i>									
Prämienübersch.	48	54	60	66	69	75	84	90	99
Total	475	970	1187	1133	1162	1241	1345	1349	1437

¹ Stat. Jb. 1956, S. 323ff., und entsprechende Tabellen in früheren Bänden.
Für die «übrigen Pensionskassen» siehe Seite 91.

3. Die Neuanlagen in Aktien

Zur Ermittlung der Ersparnisbildung durch Kauf von Aktien nehmen wir die Bewegungsstatistik der Aktiengesellschaften zu Hilfe. Allerdings dürfen keineswegs die Zunahmen des Nominalkapitals aller Gesellschaften als neue Ersparnisse betrachtet werden; vielmehr sind für uns die Bewegungen des einbezahlten Kapitals maßgeblich. Bereits in unserer Untersuchung über die Selbstfinanzierung der Aktiengesellschaften haben wir aber feststellen müssen, daß keine Statistik über das einbezahlte Kapital existiert. Über die Methode, wie wir trotzdem zu den gewünschten Zahlen gelangen, geben die Ausführungen auf Seite 58/59 Auskunft.

Die Bestände des einbezahlten Kapitals müssen noch von verschiedenen Doppelzählungen bereinigt werden. Tabelle 19 enthält vorerst zwei Kategorien abzuziehender Posten:

a) *Das einbezahlte Kapital der Holdinggesellschaften* (nach der Terminologie des statistischen Jahrbuchs unterteilt in Kontroll-, Finanzierungs-, Anlage- und übrige Beteiligungsgesellschaften). Emittieren solche Gesellschaften Aktien, so erstreben sie damit nur den Zweck, sich ihrerseits an Emissionen anderer Unternehmungen zu beteiligen. Die Bestandesstatistik über das Aktienkapital erfaßt aber sowohl den Zuwachs bei den Holdinggesellschaften als auch denjenigen der erst in zweiter Linie stehenden Unternehmungen. Ersparnisse werden aber nur einmal angelegt, folglich dürfen wir auch nur einen Vorgang mitzählen, bzw. müssen den zweiten abzählen, selbstverständlich nur in der Höhe des einbezahlten Teils, den wir wiederum anhand der Prozentzahlen in Tabelle 3, Zeile 2, errechnen.

b) *Die Umwandlungen*. Wählt eine bereits bestehende Unternehmung die Rechtsform der Aktiengesellschaft, so wird zwar der Bestand des Aktienkapitals erhöht; von einer zusätzlichen Ersparnisbildung kann jedoch nicht die Rede sein. Die Umwandlungen müssen deshalb ebenfalls abgezogen werden.

Die um diese zwei Posten verkürzten Zahlen stellen die Nettoemissionen dar, und zwar zum Nominalwert des einbezahlten Kapitals. Da der Nominalwert nicht identisch ist mit der Ersparnis, muß der Preis eingesetzt werden, den der Käufer für die Aktien zu zahlen hat, m. a. W. der Emissionswert. Mit Hilfe der Emissionsstatistik der Nationalbank berechnen wir die Ausgabewerte der öffentlich aufgelegten Aktienemissionen, unter Auslassung der Emissionen der Holdinggesellschaften und von Gratisaktien.

Diese einstweiligen Ergebnisse offenbaren keine bedeutenden Überraschungen: Rückläufige Bewegung in den ersten Jahren des Weltkrieges, langsames Anziehen gegen dessen Ende und relativ konstante Zunahme in den letzten zehn Jahren. Einzig die Ziffern von 1947 und 1955 fallen etwas aus dem Rahmen; beide Male zeichnen sich die Sparten Metall- und Maschinenindustrie und Warenhandel durch eine besonders hohe Emissionstätigkeit aus; 1947 zusätzlich die Chemie und die Immobiliengesellschaften, acht Jahre später vor allem noch die Branche Kraft-, Gas- und Wasserwerke.

Diese Zahlen sind immer noch nicht frei von Doppelzählungen. Erwerben nämlich Unternehmungen (ausgenommen Holdinggesellschaften) Wertpapiere (wir verstehen in diesem Zusammenhang nur Aktien, Obligationen und Hypotheken), so setzen sie dafür Mittel ein, die an irgendeiner anderen Stelle schon erfaßt sind, sei es, daß sie sich an den Emissionsmarkt gewendet haben oder daß sie durch nicht ausgeschüttete Gewinne anlage-suchende Kapitalien besitzen. Verkaufen umgekehrt die Unternehmungen Wertpapiere an Private, so handelt es sich um einen positiv zu wertenden Vorgang; denn dadurch ziehen sie Ersparnisse an sich, die sonst nirgends erfaßt sind.

Tab. 19. Aktienemissionen (in Mill. Fr.)

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Einbez. AK aller Aktiengesellsch. ¹ <i>abzüglich</i> : einbez. AK der Holdinggesellschaften ² .	6850 2020	6600 1820	6430 1640	6410 1633	6430 1582	6510 1575	6590 1579	6670 1567	6800 1538
Einbez. AK aller AG. ohne Holdinggesellschaft. Zunahme des einbez. AK <i>abzüglich</i> : Umwandlung .	4830	4780 - 50 18	4790 10 15	4777 - 13 18	4848 71 22	4935 87 26	5011 76 26	5103 92 30	5262 159 31
Nettoemissionen zum Nom.wert Emissionswert in % des Nominalwerts ³		- 68 101,8	- 5 115,0	- 31 104,1	49 108,6	61 100,3	50 100,0	62 104,7	128 107,2
Nettoemissionen z. Emissionswert		- 69	- 6	- 32	53	61	50	65	137
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Einbez. AK aller Aktiengesellsch. ¹ <i>abzüglich</i> : einbez. AK der Holdinggesellschaften ² .	7350 1555	7630 1522	7870 1503	8030 1482	8220 1450	8550 1421	8750 1391	9020 1433	9580 1460
Einbez. AK aller AG. ohne Holdinggesellschaft. Zunahme des einbez. AK . . <i>abzüglich</i> : Umwandlung .	5795	6108 533 64	6367 259 33	6548 181 31	6770 222 43	7129 359 46	7359 230 42	7587 228 46	8120 533 45
Nettoemissionen z. Nominalwert Emissionswert in % des Nominalwerts ³	479 105,2	249 108,8	226 114,0	150 103,7	179 106,2	313 103,8	188 124,2	182 124,8	488 115,1
Nettoemissionen z. Emissionswert	505	271	258	155	190	325	233	227	562

¹ Vgl. Tabelle 3, Zeile 3. ² Stat. Jb. 1956, S. 414; Anteil des einbezahlten Aktienkapitals am Nominalaktienkapital siehe Tabelle 3, Zeile 2.

³ Zusammengestellt auf Grund der Übersicht über die öffentlich aufgelegten Aktienemissionen ohne Berücksichtigung der Gratisaktien und der Emissionen der Holdinggesellschaften; in: Monatsberichte der Nationalbank, 1956, Heft 1, S. 30, und entspr. Tabellen in früheren Jahrgängen.

Tab. 20. Die Zunahme des Aktienbesitzes der Banken (in Mill. Fr.)

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Kursindex(Dez.) ¹	191	153	143	178	193	177	180	204	235
Bestand am Jahresende ² . .	169	170	161	161	181	190	193	193	202
abzüglich: Wert des Bestandes vom Vorjahresende am Jahresende		135	159	200	175	166	193	219	222
Aktienerwerb der Banken . .		35	2	- 39	6	24	-	- 26	- 20
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Kursindex(Dez.) ¹	250	224	241	261	308	318	333	424	438
Bestand am Jahresende ² . .	213	209	218	224	232	246	266	284	316
abzüglich: Wert des Bestandes vom Vorjahresende am Jahresende	215	191	225	236	264	240	258	339	294
Aktienerwerb der Banken . .	- 2	18	- 7	- 12	- 32	6	8	- 55	22

¹ Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1956, S. 76, und entsprechende Übersicht in früheren Bänden.

² ebd., S. 188/189.

Lederer und Siegrist⁷⁸ weisen uns einen Weg, der zu einigermaßen glaubwürdigen Ergebnissen führt. Wir ermitteln sie getrennt für Banken, die in ihren Bilanzen detaillierte Angaben über den Wertschriftenbestand machen, und für Aktiengesellschaften exkl. Banken und Holdinggesellschaften.

Es wäre ein falsches Vorgehen, würde man einfach vom Wertpapierbestand des Jahres n den Bestand des Jahres $n - 1$ subtrahieren und die Differenz als Kauf oder Verkauf betrachten; denn die Bilanzbestände beruhen ja auf den aktuellen Kursen, die ohne weiteres von Jahr zu Jahr verschieden sein können. Man muß darum den Wertpapierbestand im Zeitpunkt $n - 1$ durch den $Kursindex_{n-1}$ dividieren und mit dem $Kursindex_n$ multiplizieren; dies ergibt den Wertpapierbesitz des Vorjahres nach dem Kursindex am Bilanztermin des betreffenden Jahres. In einer Formel⁷⁹ ausgedrückt,

⁷⁸ Marschak und Lederer: a. a. O., S. 73, und Siegrist: a. a. O., S. 138 und 143f.

⁷⁹ Diese Formel gilt nur für Aktien und Obligationen; zur Ermittlung der Hypothekenzunahme der Banken können die Bilanzwerte herangezogen werden.

Tab. 21. Die Neuanlagen in Aktien (provisorische Ergebnisse, in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Nettoemissionen z. Emissionswert ¹ <i>abzüglich:</i> Aktienerwerb der Banken ² . .		− 69	− 6	− 32	53	61	50	65	137
		35	2	− 39	6	24	−	− 26	− 20
Restwert . . .		−104	− 8	7	47	37	50	91	157
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Nettoemissionen z. Emissionswert ¹ <i>abzüglich:</i> Aktienerwerb der Banken ² . .	505	271	258	155	190	325	233	227	562
	− 2	18	− 7	− 12	− 32	6	8	− 55	22
Restwert . . .	507	253	265	167	222	319	225	282	540

¹ Vgl. Tabelle 19.

² Vgl. Tabelle 20.

wird der Zuwachs des Wertpapierbestandes im Jahre n wie folgt berechnet:

$$\text{Wertpapierbesitz}_n - \frac{\text{Wertpapierbesitz}_{n-1}}{\text{Kursindex}_{n-1}} \cdot \text{Kursindex}_n$$

Durch diese Methode wird z. B. erreicht, daß Steigerungen der Bilanzwerte, die lediglich durch Kurserhöhungen verursacht sind, nicht als Wertpapiererwerb gezählt werden.

Für den Kursindex betrachten wir den letzten Dezemberkurs des jeweiligen Jahres als maßgeblich. Da uns die statistischen Quellen verschiedene Indices für Aktien, inländische und ausländische Obligationen liefern, können wir die Berechnung des Zuwachses auch getrennt vornehmen. Dennoch sind Fehler nicht ausgeschlossen; die im Besitze der Banken befindlichen Wertpapiere weisen nicht dieselbe Kursentwicklung auf wie die für den Index ausschlaggebenden. Diese Ungenauigkeit auszumerzen, wird nicht möglich sein. Ferner unterstellen wir, daß die Bilanzwerte tatsächlich auf den Kursen basieren; in Wirklichkeit sind die Bestände aber oft unterbewertet. Es ist aber beruhigend, feststellen zu können, daß dort, wo die Kurse ziemlich starken Veränderungen unterworfen sind (Aktien), die Käufe und Verkäufe einen relativ geringen Umfang annehmen, und daß dort, wo die Transaktionen mit Wertpapieren ein recht bedeutendes Ausmaß erreichen (Obligationen), die Kursschwankungen klein sind, so daß sich die Fehler in beiden Fällen in bescheidenem Rahmen bewegen.

In diesem Abschnitt soll uns nur der Erwerb von Aktien durch die Banken beschäftigen (Tabelle 20); aus berechnungsmethodischen Gründen müssen wir den Zuwachs des Aktienbesitzes der Aktiengesellschaften ohne die Banken und Holdinggesellschaften in einen Anhang⁸⁰ verweisen, den wir im Anschluß an die Berechnungen über die Neuanlagen in Hypotheken anfügen.

Wenn wir die Zunahme des Aktienbesitzes der Banken von den Nettoemissionen zum Emissionswert (Tabelle 21) abziehen, erhalten wir Zahlen, die wir später⁸¹ zur Berechnung des Aktienerwerbs durch die Aktiengesellschaften wieder verwenden müssen.

4. Die Neuanlagen in privaten Anleiheobligationen

Die Berechnung der Neuanlagen in Anleiheobligationen gestaltet sich in ähnlicher Art und Weise wie diejenige der Aktien. Vereinfacht wird sie dadurch, daß wir uns auf die Bestandesveränderungen (unter Ausschluß der Bestände von Bund inkl. SBB, Kantonen, Gemeinden und Holdinggesellschaften) beschränken können, ohne uns mit Emissionskursen beschäftigen zu müssen; denn diese weichen so unbedeutend von 100 % ab, daß wir sie mit gutem Gewissen vernachlässigen dürfen.

Tab. 22. Schweizerische private Obligationenanleihen
Bestand und Veränderung (in Mill. Fr.)

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Bestand ¹ . . .	2433	2423	2486	2420	2213	2176	2157	2081	2072
Veränderung . .		− 10	63	− 66	−207	− 37	− 19	− 76	− 9
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Bestand ¹ . . .	2240	2625	2677	2741	3114	3394	3573	3744	4272
Veränderung . .	168	385	52	64	373	280	179	171	528

¹ Stat. Jb. 1956, S. 316/317, und 1948, S. 238/239: Addition der Bestände von Kraft-, Gas-, Wasserwerken; Industrie; Handel; Pfandbriefzentralen; Banken; Immobiliengesellschaften; Gastgewerbe, Verkehr; Land-, Forstwirtschaft; Unterhaltung, Bildung; Gesundheit, Sport; Übrigen.

Diese Übersicht veranschaulicht treffend, wie wenig Ersparnisse in Kriegzeiten von privaten Unternehmungen zur Kapitalbildung angezogen werden, ja daß beträchtliche Summen zurückbezahlt werden. Es mag in diesem Zusammenhang von Interesse sein, wie stark die öffentliche Hand, insbesondere der Bund, ihr Schuldenkonto hat anwachsen lassen (Tabelle 22a).

⁸⁰ Siehe S. 106 ff.

⁸¹ Vgl. Tab. 31.

*Tab. 22a. Schweizerische öffentliche Obligationenanleihen
Bestand und Veränderung (in Mill. Fr.)*

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Bestand ¹ . . .	6884	6762	7052	7808	8230	9104	10261	11125	11165
Veränderung . .		-122	290	756	422	874	1157	864	40
.									
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Bestand ¹ . . .	10533	10159	9536	9105	9109	8917	8772	8570	8510
Veränderung . .	-632	-374	-623	-431	4	-192	-145	-202	- 60

¹ Stat. Jb. 1956, S. 316, und 1947, S. 242: Addition von Bund, SBB, Kantonen, Gemeinden.

In den Nachkriegsjahren machen sich neue Tendenzen bemerkbar: das private Anlehensvolumen wird weitgehend von den Kraftwerken sowie von den Pfandbriefzentralen und Banken bestimmt (Tabelle 22b).

Tab. 22b Anteil der Kraft-, Gas- und Wasserwerke sowie der Pfandbriefzentralen und Banken an den gesamten Veränderungen des schweizerischen privaten Obligationenbestandes seit 1947 (in Mill. Fr.)

	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Bestandesveränderung bei den Kr.werken usw. ¹	55	88	46	42	193	212	154	141	262
bei den Pfandbriefzentralen und Banken ¹ . .	111	276	3	17	172	49	22	36	282
Bestandesveränderung bei diesen Branchen . . .	166	364	49	59	365	261	176	177	544
Total Bestandesveränderung ² .	168	385	52	64	373	280	179	171	528

¹ Stat. Jb. 1956, S. 316: Differenzen zwischen den Beständen der einzelnen Jahre.

² Vgl. Tabelle 22.

Bei allen anderen Branchen ist das Niveau des Obligationenbestandes beinahe stabil geblieben oder hat gar abgenommen. Wir finden somit eine Bestätigung der These, die Golay⁸² schon 1941 aufgestellt und zwölf Jahre

⁸² Golay: a. a. O., S. 23,

ferner: ders.: Les tendances actuelles du marché des capitaux; in: Schweiz. Ztschr. f. Volksw. und Stat., 1953, S. 294f.

*Tab. 23. Die Zunahme des Besitzes schweizerischer Obligationen
bei den Banken (in Mill. Fr.)*

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Kursindex (Dez.) ¹	105,8 ²	92,6	97,6	102,6	100,3	100,2	99,8	100,8	101,9
Bestand am Jahresende ³ . . .	1404	1396	1416	1877	2154	2586	3154	3311	3050
abzüglich: Wert des Bestandes vom Vorjahres- ende am Jahres- ende		1230	1470	1490	1840	2154	2580	3180	3350
Erwerb der Banken		166	– 54	387	314	432	574	131	–300
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Kursindex (Dez.) ¹	99,6	99,9	106,8	104,3	102,5	103,7	106,1	103,8	100,3
Bestand am Jahresende ³ . . .	2558	2280	2273	2358	2467	2591	2850	2920	2733
abzüglich: Wert des Bestandes vom Vorjahres- ende am Jahres- ende	2980	2570	2440	2220	2320	2500	2650	2790	2820
Erwerb der Banken	–422	–290	–167	138	147	91	200	130	– 87

¹ Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1956, S. 76, und entsprechende Übersicht in früheren Bänden.

² Jahresmittel. ³ Bankwesen 1956, S. 188/189.

später wiederholt hat: nämlich daß die schweizerische Industrie danach strebt, sich von ihren Gläubigern mehr und mehr zu lösen. Bei einigen Zweigen ist dieser Prozeß sozusagen abgeschlossen (z. B. bei der Chemie, ferner bei einigen Unternehmungen der Nahrungsmittelindustrie).

Daß unsere Elektrizitätswirtschaft den Kapitalmarkt derart stark beansprucht, steht nicht im Widerspruch zu den früher gemachten Äußerungen⁸³, sie pflege eine reichliche Selbstfinanzierungspolitik; denn ihr Kapitalbedarf ist angesichts des ständig wachsenden Energiekonsums so beträchtlich, daß die zurückbehaltenen Gewinne niemals zu dessen Deckung ausreichen würden.

⁸³ Vgl. S. 62/63.

Tab. 24. Die Zunahme des Besitzes ausländischer Obligationen
bei den Banken (in Mill. Fr.)

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Kursindex (Dez.) ¹	63,5	34,9	33,6	35,7	35,0	37,2	40,2	44,3	42,5
Bestand am Jahresende ² . . .	44	68	95	114	140	221	272	296	308
abzüglich: Wert des Bestandes vom Vorjahres- ende am Jahres- ende		24	65	101	112	149	239	300	284
Erwerb der Banken		44	30	13	28	72	33	-4	24
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Kursindex (Dez.) ¹	39,1	32,4	52,4	50,8	64,1	70,1	83,0	89,5	91,1
Bestand am Jahresende ² . . .	360	327	278	246	230	241	209	263	246
abzüglich: Wert des Bestandes vom Vorjahres- ende am Jahres- ende	284	298	529	270	310	252	285	226	268
Erwerb der Banken	76	29	-251	-24	- 80	- 11	- 76	37	- 22

¹ Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1956, S. 76, und entsprechende Übersicht in früheren Bänden.

² ebd., S. 188/189.

Es gilt nun, noch die Abzüge für die Doppelzahlungen vorzunehmen. Methodische Bemerkungen erübrigen sich; denn wir gehen nach demselben Verfahren vor wie im Abschnitt über die Aktien. Da wir für schweizerische und ausländische Obligationen verschiedene Kursindices besitzen, berechnen wir deren Erwerb durch die Banken getrennt.

Die Käufe von Obligationen durch Aktiengesellschaften (exkl. Banken und Holdinggesellschaften) müssen wir ebenfalls auf später verschieben; so können wir vorläufig nur die Bestandeszunahmen bei den Banken von den Gesamtbestandesveränderungen abziehen (Tabelle 25).

Tab. 25. Die Neuanlagen in Obligationenanleihen
(provisorische Ergebnisse, in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Gesamtbestandes- veränderung ¹ .		– 10	63	– 66	–207	– 37	– 19	– 76	– 9
abzüglich: Erwerb von schweiz. Obl. durch Banken ² .		166	– 54	387	314	432	574	131	–300
Erwerb von aus- ländischen Obl. durch Banken ³ .		44	30	13	28	72	33	– 4	24
Restwert . . .		–220	87	–466	–549	–541	–626	–203	267
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Gesamtbestandes- veränderung ¹ .	168	385	52	64	373	280	179	171	528
abzüglich: Erwerb von schweiz. Obl. durch Banken ² .	–422	–290	–167	138	147	91	200	130	– 87
Erwerb von aus- ländischen Obl. durch Banken ³ .	76	29	–251	– 24	– 80	– 11	– 76	37	– 22
Restwert . . .	514	646	470	– 50	306	200	55	4	637

¹ Vgl. Tabelle 22.

² Vgl. Tabelle 23.

³ Vgl. Tabelle 24.

5. Die Neuanlagen in Hypotheken

Bei der Berechnung der Zunahme des Hypothekenbestandes stößt man auf enorme Schwierigkeiten, da in der Schweiz keine Statistik der hypothekarischen Bodenverschuldung geführt wird. Wohl läßt die Nationalbank⁸⁴ von Zeit zu Zeit verlauten, die Anlagen der Banken würden *rund* die Hälfte aller Hypotheken ausmachen; wohl gibt sie sporadisch Schätzungen über die Grundpfandverschuldung bekannt, die auf eine Milliarde Franken genau sind; damit ist aber unseren Ansprüchen nicht Genüge getan. Wir müssen daher zu Berechnungsmethoden Zuflucht nehmen, die als vage bezeichnet werden können; dennoch glauben wir, daß wir auf diese Weise zu Resultaten gelangen, die von der Wirklichkeit gar nicht so weit entfernt sind.

Basis unseres Verfahrens sind die jährlichen Reinzugänge der Grundpfandverschuldung, wie wir sie für 17 Kantone⁸⁵ besitzen. Es stellt sich nun die Frage: Wie ermitteln wir daraus die Zunahme in allen Kantonen? Wir

⁸⁴ Das schweizerische Bankwesen, verschiedene Jahrgänge.

⁸⁵ Zürich, Bern, Luzern, Uri, Schwyz, Glarus, Zug, Freiburg, Solothurn, Basel-Stadt, Basel-Land, Schaffhausen, Appenzell-Innerrhoden, Aargau, Tessin, Wallis, Genf.

untersuchen zuerst den Anteil der Bevölkerung dieser 17 Kantone an der Gesamtbevölkerung der Schweiz gemäß den Volkszählungen von 1941 und 1950. Er beträgt 77,3 bzw. 77,5 %. Sodann messen wir die Quote derjenigen Hypotheken, welche bei den Bankinstituten⁸⁶ in 17 Kantonen placiert sind. In allen betrachteten Jahren schwankt sie zwischen 72,9 und 74,2 % aller bankmäßigen Hypotheken. Aus diesen beiden Fakten, die statistisch untermauert sind, ziehen wir den Schluß, daß die Zunahme der Grundpfandverschuldung in den 17 Kantonen mit Verschuldungsstatistik jährlich 75 % der Zunahme in allen Kantonen ausmacht.

Die aus dieser Berechnung hervorgehenden Zahlen dürften noch nicht mit der Wirklichkeit übereinstimmen. Man kann nämlich annehmen, daß die Angaben über die Hypothekenbewegungen zu hoch sind, da sie auf den Eintragungen im Grundbuch beruhen und deshalb auch Eigentümerhypotheken enthalten, ferner Grundpfandschulden, die bereits zurückbezahlt, aber noch nicht gelöscht sind. Als Korrekturmaßnahme zieht Siegrist⁸⁷ 20 %, das Eidgenössische statistische Amt⁸⁸ 10 % ab; wir wählen mit 15 % Reduktion den mittleren Weg und erhalten damit die effektiven Veränderungen des Hypothekenbestandes:

Tab. 26. Die Veränderungen des Hypothekenbestandes (in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Reinzugang in 17 Kantonen ¹ .		160	45	70	67	160	298	344	759
Reinzugang in 25 Kantonen ² .		213	60	93	89	213	397	459	1012
abzüglich 15 % ³		32	9	14	13	32	60	69	152
Effektiver Reinzugang		181	51	79	76	181	337	390	860
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Reinzugang in 17 Kantonen ¹ .	991	1054	974	1182	1212	1280	1543	1885	2095
Reinzugang in 25 Kantonen ² .	1321	1405	1299	1576	1616	1707	2057	2513	2793
abzüglich 15 % ³	198	211	195	236	242	256	309	377	419
Effektiver Reinzugang	1123	1194	1104	1340	1374	1451	1748	2136	2374

¹ Stat. Jb. 1956, S. 318, und entsprechende Tabelle in früheren Bänden.

² Vgl. Ausführungen S. 102/103.

³ Vgl. Ausführungen S. 103.

⁸⁶ Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1956, S. 161, und entsprechende Tabelle in früheren Bänden.

⁸⁷ Siegrist: a. a. O., S. 117.

⁸⁸ Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1938, S. 30/31.

Mit Hilfe dieser Zahlen versuchen wir, den jeweiligen Stand der hypothekarischen Belastung in der Schweiz festzustellen. Als Ausgangspunkt wählen wir die Annahme der Nationalbank⁸⁹, wonach die Verschuldung im Jahre 1938 rund 17 Milliarden Franken betrage, und addieren zu dieser Basisgröße fortlaufend obige Resultate (Summe jeweils auf 100 Millionen auf- oder abgerundet):

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Hyp. Verschuld. (Mrd. Fr.) . . .	17,0	17,2	17,2	17,3	17,4	17,6	17,9	18,3	19,2
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Hyp. Verschuld. (Mrd. Fr.) . . .	20,3	21,5	22,6	23,9	25,3	26,7	28,5	30,6	33,0

Als Kronzeugen dafür, daß diese Ergebnisse gar nicht so unwahrscheinlich sind, führen wir die Nationalbank an; ihre Schätzungen für einzelne Jahre lauten wie folgt⁹⁰ (in Klammern unsere Schätzung):

- 1947 «etwa 21 Milliarden Franken» (20,3 Mrd.)
- 1948 «ungefähr 22 Milliarden» Franken (21,5 Mrd.)
- 1949 «etwa 23 Milliarden Franken» (22,6 Mrd.)
- 1950 «annähernd 24 Milliarden Franken» (23,9 Mrd.)
- 1951 «mindestens 25 Milliarden Franken» (25,3 Mrd.)
- 1952 «rund 27 Milliarden Franken» (26,7 Mrd.)

Es ist an sich bedauerlich, daß man sich mit Übereinstimmungen auf einige Hundert Millionen Franken zufrieden geben muß; aber die Situation liegt nun einmal so und kann nicht von einem Einzelnen, dem der Weg zu den Quellen weitgehend versperrt ist, geklärt werden.

Wie in den Abschnitten über die Aktien und Obligationen sind auch hier noch die Doppelzählungen auszuschalten, zuerst der jährliche Hypotheken-erwerb durch die Banken (Tabelle 27).

⁸⁹ ebd., S. 31.

⁹⁰ Das schweizerische Bankwesen, Bände 1947–52, Textteil: V. Die Aktivkapitalien (ab 1951 IV. Die Aktiven), Abschnitt «Hypothekaranlagen».

Tab. 27. Die Zunahme des Hypothekenbesitzes der Banken

(in Mill. Fr.)

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Bestand ¹ . . .	9419	9530 ²	9550 ²	9573	9585	9671	9818	9960	10361
Veränderung . .		111	20	23	12	86	147	142	401
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Bestand ¹ . . .	10960	11619	12315	12959	13651	14495	15388	16389	17591
Veränderung . .	599	659	696	644	692	844	893	1001	1202

¹ Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1956, S. 161, und entsprechende Übersicht in früheren Bänden.

² Schätzungen.

Diese Tabelle verstärkt unser Vertrauen, daß die Zahlen über die hypothekarische Verschuldung einigermaßen der Wirklichkeit entsprechen; in den 18 Jahren 1938–55 machen die Bankhypotheken je einmal 53 und 56 % aller Hypotheken aus, neunmal 54 % und siebenmal 55 %. Diese Werte bewegen sich in einer durchaus realistischen Größenordnung, vorausgesetzt allerdings, daß die Annahme für die ganze Periode zutrifft, wonach etwas mehr als die Hälfte der neuen Hypotheken von den Banken übernommen werden.

Tab. 28. Die Neuanlagen in Hypotheken

(provisorische Ergebnisse, in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Gesamtverändg. ¹		181	51	79	76	181	337	390	860
abzüglich: Zunahme der Bankhypothk. ²		111	20	23	12	86	147	142	401
Restwert . . .		70	31	56	64	95	190	248	459
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Gesamtverändg. ¹	1123	1194	1104	1340	1374	1451	1748	2136	2374
abzüglich: Zunahme der Bankhypothk. ²	599	659	696	644	692	844	893	1001	1202
Restwert . . .	524	535	408	696	682	607	855	1135	1172

¹ Vgl. Tabelle 26.

² Vgl. Tabelle 27.

Den Hypothekenzuwachs bei den Aktiengesellschaften behandeln wir im folgenden Anhang.

Anhang zu den Abschnitten 3.–5.

Weitere Doppelzählungen bei den Neuanlagen in Aktien, Obligationen und Hypotheken

Es ist bereits erwähnt worden, daß der Zuwachs des Wertschriftenbesitzes der Aktiengesellschaften unter die Doppelzählungen einzureihen ist. Wenn wir diesen Posten bis jetzt auslassen mußten, so ist der Grund dafür in der Berechnungsmethode zu suchen.

*Tab. 29. Die Zunahme des Wertpapierbesitzes der Aktiengesellschaften
exkl. Banken und Holdinggesellschaften (in Mill. Fr.)*

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Nettoemissionen ¹		– 69	– 6	– 32	53	61	50	65	137
Prozentverteilg. ²		–2,3	–0,2	–1,1	1,8	2,0	1,7	3,2	4,6
Zunahme des Wertpapierbesitzes ³ . . .		– 37	– 3	– 18	29	32	27	35	73
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Nettoemissionen ¹	505	271	258	155	190	325	233	227	562
Prozentverteilg. ²	16,9	9,1	8,6	5,2	6,4	10,9	7,8	7,6	18,8
Zunahme des Wertpapierbesitzes ³ . . .	270	145	137	83	102	174	124	121	300

¹ Vgl. Tabelle 19. ² Summe aller Jahre = 100,0%.

³ Summe von 1594 Mill. Fr. nach den Prozentzahlen aufgeteilt.

Eine brauchbare Grundlage wären Bilanzzusammenstellungen, in ähnlicher Art, wie sie für die Banken vorliegen. Für die neueste Zeit existieren leider nicht einmal Andeutungen zu einem solchen Versuch. Es bleibt darum nichts anderes übrig, als auf die schon erwähnte «gute alte» Industriestatistik des Schweizerischen Bankvereins⁹¹ und das Schätzungsverfahren von Lederer⁹² zurückzugreifen, der vom dortigen Verhältnis zwischen dem Wertpapierbesitz und dem Aktienkapital ausgeht. Im Durchschnitt der Jah-

⁹¹ Schweizerischer Bankverein: Monatsberichte, 1928, S. 14, und entsprechende Übersicht in früheren Jahrgängen.

⁹² Marschak und Lederer: a. a. O., S. 305/306, und Siegrist: a. a. O., S. 144f.

re 1919/27 beträgt es 47 %. Wir machen nun die zweifellos gefährliche, aber wohl oder übel unumgängliche Annahme, daß diese Proportion in unserer Betrachtungsperiode die gleiche geblieben ist. Das Aktienkapital aller Gesellschaften, ausgenommen der Banken und Holdinggesellschaften, hat von Anfang 1939 bis Ende 1955 von 3690 auf 7081, d. h. um 3391 Millionen Franken zugenommen, der Wertpapierbesitz derselben Unternehmungen folglich um 1594 Millionen (=47 %) oder durchschnittlich 94 Millionen pro Jahr. Um der Wirklichkeit etwas näher zu kommen, setzen wir nicht diesen Durchschnittsbetrag ein, sondern verteilen die 1594 Millionen Franken entsprechend den jährlichen Nettoemissionen (Aktien) zum Emissionswert auf die einzelnen Jahre. Dieses Verfahren zeitigt folgende Resultate (Tab. 29).

Diese Zunahmen des Wertpapierbesitzes der Aktiengesellschaften ohne Banken und Holdinggesellschaften gilt es nun in Aktien-, Obligationen- und Hypothekenerwerb zu gliedern. Wir teilen die Schlußzahlen der Tabelle 29 proportional auf die Restwerte der Tabellen 21, 25 und 28 auf (Tabelle 30).

Tab. 30. Verteilung des Wertschriftenerwerbs der Aktiengesellschaften auf Aktien-, Obligationen- und Hypothekenerwerb (in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	
Aktienerwerb .		– 15	0	0	– 3	– 3	– 4	23	13	
Obligat.erwerb .		– 32	– 2	– 21	36	42	44	– 52	22	
Hypoth.erwerb .		10	– 1	3	– 4	– 7	– 13	64	38	
Zunahme des Wertpapierbesitzes		– 37	– 3	– 18	29	32	27	35	73	
		1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Aktienerwerb .	89	26	32	17	18	49	25	24	69	
Obligat.erwerb .	89	65	56	– 5	26	31	6	0	81	
Hypoth.erwerb .	92	54	49	71	58	94	93	97	150	
Zunahme des Wertpapierbesitzes	270	145	137	83	102	174	124	121	300	

Quelle: siehe Text.

Diese neugewonnenen Zahlen ziehen wir von den bisherigen Restwerten (Aktien-, Obligationen- und Hypothekenausgaben abzüglich Zunahmen dieser Wertpapiere in den Portefeuilles der Banken) ab und erhalten somit die Schlußziffern für unsere Gesamtrechnung der Ersparnisbildung, den «direkten Erwerb» von Aktien, Obligationen und Hypotheken, um mit Bolt⁹³ zu sprechen (Tabellen 31–33).

⁹³ Bolt: a. a. O., S. 76, 81, 91.

Tab. 31. Die Ersparnisbildung durch direkten Kauf von neuemittierten Aktien
(in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Nettoemissionen abzügl. Aktien- erwerb der Banken ¹ . . .		-104	- 8	7	47	37	50	91	157
<i>abzüglich:</i> Aktien- erwerb d. übrigen Aktiengesellsch. ²		- 15	0	0	- 3	- 3	- 4	23	13
Direkter Kauf von Aktien . .		- 89	- 8	7	50	40	54	68	144
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Nettoemissionen abzügl. Aktien- erwerb der Banken ¹ . . .	507	253	265	167	222	319	225	282	540
<i>abzüglich:</i> Aktien- erwerb d. übrigen Aktiengesellsch. ²	89	26	32	17	18	49	25	24	69
Direkter Kauf von Aktien . .	418	227	233	150	204	270	200	258	471

¹ Vgl. Tabelle 21.

² Vgl. Tabelle 30.

6. Die Neuanlagen im privaten Wohnungsbau

An sich sollten in diesem Abschnitt nur diejenigen Fälle mitgezählt werden, wo Private Ersparnisse in neuen Wohnhäusern anlegen (nach Bolt⁹⁴: Selbstfinanzierung der unselbständigen natürlichen Personen; nach Kellenberger⁹⁵: Selbstfinanzierung in der Familie). Praktisch gehen wir aber weiter und schließen auch die genossenschaftlich errichteten Bauten ein; denn die Ersparnisbildung durch Neuanlagen in Genossenschaftsanteilen kann ohnehin nirgends erfaßt werden. Dieses Versäumnis wird hier wenigstens partiell nachgeholt.

Für die Berechnung gehen wir von den vom Delegierten für Arbeitsbeschaffung publizierten Zahlen über die Wohnbautätigkeit aus⁹⁶. Die Kernfrage ist, welcher Anteil durch Eigenkapital finanziert wird. Nach der in der

⁹⁴ ebd., S. 105.

⁹⁵ Kellenberger: Spartätigkeit...; a. a. O., S. 315.

⁹⁶ Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung, 1956, S. 30, und entsprechende Übersicht in früheren Jahrgängen.

Tab. 32. Die Ersparnisbildung durch direkten Kauf von neuemittierten schweizerischen privaten Obligationen (in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Gesamtbestandes- veränderung abz. Obligat.erwerb der Banken ¹ . .		-220	-87	-466	-549	-541	-626	-203	267
abzügl.: Obligat.- erwerb d. übrigen Aktiengesellsch. ²		- 32	- 2	- 21	36	42	44	- 52	22
Direkter Kauf v. Obligationen . .		-188	89	-445	-585	-583	-670	-151	245
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Gesamtbestandes- veränderung abz. Obligat.erwerb der Banken ¹ . .	514	646	470	- 50	306	200	55	4	637
abzüglich: Obl.- erwerb d. übrigen Aktiengesellsch. ²	89	65	56	- 5	26	31	6	0	81
Direkter Kauf v. Obligationen .	425	581	414	- 45	280	169	49	4	556

¹ Vgl. Tabelle 25.

² Vgl. Tabelle 30.

Schweiz üblichen Belehnungsgrenze für Wohnbauten gelangen Lederer⁹⁷ und Siegrist⁹⁸ zur Annahme, 20 % der Baukosten würden durch privates Eigenkapital aufgebracht. Fischer⁹⁹ schreibt, daß die Belehnungsgrenzen zweiter Hypotheken nirgends 85 % übersteigen, mancherorts bei 80 % liegen, in einigen Kantonen sogar bei 70 %. Dieselbe Quelle führt an, im Jahre 1953 seien von den Anlagekosten für Neubauwohnungen im Betrage von rund 1140 Millionen 170 Millionen Franken, d. h. 15 %, durch Eigenkapital finanziert worden. Nach der Ansicht des Delegierten für Arbeitsbeschaffung¹⁰⁰ dürfte dessen Anteil etwas mehr als 20 % betragen; aber genaue Zahlen kann auch er nicht geben.

Aus diesen verschiedenen, leicht divergierenden Schätzungen gilt es, die am ehesten zutreffende herauszufinden. Wir glauben, nicht allzu weit am Ziel vorbeizuschießen, wenn wir uns ebenfalls für 20 % Anteil des Eigenkapitals entscheiden. Entsprechend der regen Wohnbautätigkeit in den letzten Jahren stellen wir hier recht beträchtliche Ersparnisse fest (Tabelle 34).

⁹⁷ Marschak und Lederer: a. a. O., S. 304.

⁹⁸ Siegrist: a. a. O., S. 133.

⁹⁹ Art. «Wohnungsbau» (Finanzierung) im Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft, Ausgabe 1955, Bd. II, S. 628.

¹⁰⁰ Persönliche Korrespondenz mit Dr. Hummler.

Tab. 33. Die Ersparnisbildung durch direkten Kauf von neuen Hypotheken
(in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	
Gesamtbestandes- veränderung abz. Hypoth.erwerb der Banken ¹ . .		70	31	56	64	95	190	248	459	
<i>abzüglich:</i> Hyp.- erwerbd.übrigen Aktiengesellsch. ²		10	— 1	3	— 4	— 7	— 13	64	38	
Direkter Kauf v. Hypotheken . .		60	32	53	68	102	203	184	421	
		1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Gesamtbestandes- veränderung abz. Hypoth.erwerb der Banken ¹ . .	524	535	408	696	682	607	855	1135	1172	
<i>abzüglich:</i> Hyp.- erwerbd.übrigen Aktiengesellsch. ²	92	54	49	71	58	94	93	97	150	
Direkter Kauf v. Hypotheken . .	432	481	359	625	624	513	762	1038	1022	

¹ Vgl. Tabelle 28.

² Vgl. Tabelle 30.

Tab. 34. Das Eigenkapital im Wohnungsbau (in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Wohnungsbau ¹ .		249	132	136	175	215	334	405	533
Anteil des Eigenkapitals ² .		50	26	27	35	43	67	81	107
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Wohnungsbau .	720	879	743	895	1176	992	1146	1388	1549
Anteil des Eigenkapitals ² .	144	176	149	179	235	198	229	278	310

¹ Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung, 1956, H. 2, S. 30, und entsprechende Übersicht in früheren Jahrgängen.

² = 20 % der Wohnbautätigkeit (vgl. Text S. 109).

Diese Werte sind wiederum von Doppelzählungen zu bereinigen, in diesem Falle von den Aktienemissionen der Immobiliengesellschaften (Tabelle 35); deren neues Aktienkapital stellt wohl einen Teil des Eigenkapitals beim Wohnungsbau dar, ist aber schon in der Emissionsstatistik (Tabelle 19) berücksichtigt. Allerdings ist nicht die ganze Zunahme abzuziehen, sondern nur der Zuwachs ohne Umwandlungen. Auf eine Anwendung der Prozentzahlen des einbezahlten Teils und der Emissionskursindices verzichten wir, da diese beiden Faktoren auf einer Großzahl von Unternehmungen bzw. Emissionen beruhen und daher für die Immobiliengesellschaften allein keine Gültigkeit haben.

Tab. 35. Die Aktienemissionen der Immobiliengesellschaften (in Mill. Fr.)

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Bestand des Nom.-Akt.kap. ¹	280	276	277	278	284	296	306	318	337
Veränderungen .		— 4	1	1	6	12	10	12	19
abzüglich: Umwandlungen ¹		2	1	1	1	3	5	0	1
Total Abzüge .		6	—	—	5	9	5	12	18
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Bestand des Nom.-Akt.kap. ¹	409	444	461	489	507	552	587	626	668
Veränderungen .	72	35	17	28	18	45	35	39	42
abzüglich: Umwandlungen ¹	5	9	3	0	0	0	0	0	0
Total Abzüge .	67	26	14	28	18	45	35	39	42

¹ Stat. Jb. 1956, S. 408/409, und entsprechende Tabelle in früheren Bänden.

Theoretisch müßten noch weitere Abzüge vorgenommen werden. Wenn nämlich Aktiengesellschaften (ausgenommen Immobiliengesellschaften) Wohnhäuser errichten, so stammt das zu diesem Zwecke notwendige Kapital entweder von außen (Aktienemissionen) oder es handelt sich um nicht ausgeschüttete Gewinne (Selbstfinanzierung). Beide Fälle sind jedoch bereits in unserer Berechnung erfaßt und dürften demnach nicht noch einmal als Eigenkapital für den Wohnungsbau mitgezählt werden. Praktisch sehen wir aber keine Möglichkeit, die Höhe dieser Doppelzählung quantitativ festzuhalten. Darum sind wir gezwungen, für die Gesamtrechnung der Ersparnisbildung die in Tabelle 36 erhaltenen Zahlen einzusetzen.

Tab. 36. Die Neuanlagen im privaten Wohnungsbau (in Mill. Fr.)

		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Gesamtes Eigenkapital ¹ .		50	26	27	35	43	67	81	107
<i>abzüglich:</i> Netto- emissionen der Immobilien- gesellschaften ² .		— 6	—	—	5	9	5	12	18
Neuanlagen im Wohnungsbau .		56	26	27	30	34	62	69	89
	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Gesamtes Eigenkapital ¹ .	144	176	149	179	235	198	229	278	310
<i>abzüglich:</i> Netto- emissionen der Immobilien- gesellschaften ² .	67	26	14	28	18	45	35	39	42
Neuanlagen im Wohnungsbau .	77	150	135	151	217	153	194	239	268

¹ Vgl. Tabelle 34.

² Vgl. Tabelle 35.

7. Die Selbstfinanzierung

Die Selbstfinanzierung ist hier nur noch der Vollständigkeit halber mit einem eigenen Titel angeführt. Wir verweisen auf das 1. Kapitel des II. Teiles.

8. Zusammenfassung der Ersparnisbildung

Wenn in den vorigen Abschnitten versucht worden ist, die einzelnen Posten zahlenmäßig festzuhalten, so ergibt deren Summe ein Bild der gesamten Ersparnisbildung; allerdings nicht der Ersparnisbildung schlechthin, sondern nur einer ganz bestimmten. Wir haben ja a priori darauf verzichtet, diejenigen Ersparnisse zu erfassen, die der Staat an sich zieht, um sie selber zu verwenden, sei es konsumtiv oder produktiv. Auch den Kapitalverkehr mit dem Ausland haben wir völlig außer acht gelassen. Aber selbst die tatsächlich ermittelten Zahlen dürfen noch keinen Anspruch auf allzu große Genauigkeit erheben. Ganz abgesehen von den zahlreichen Fehlern, die auf ungenügendem statistischen Quellenmaterial und den deshalb zwangsläufig notwendig werdenden approximativen Berechnungsmethoden beruhen, enthalten unsere Ergebnisse einerseits immer noch Doppelzählungen, die sich

Tab. 37. Die Ersparnisbildung in der Schweiz 1939–55 (in Mill. Fr.)

	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Neuanlagen beiden Banken ¹	-496	-308	137	260	360	439	221	456	466	408	793	445	665	997	1100	1047	978
Direkter Erwerb v. Aktien ²	- 89	- 8	7	50	40	54	68	144	418	227	233	150	204	270	200	258	471
Direkter Erwerb von Obligationen ³	-188	89	-445	-585	-583	-670	-151	245	425	581	414	- 45	280	169	49	4	556
Direkter Erwerb von Hypotheken ⁴	60	32	53	68	102	203	184	421	432	481	359	625	624	513	762	1038	1022
Neuanlagen im privaten Wohnungsbau ⁵	56	26	27	30	34	62	69	89	77	150	135	151	217	153	194	239	268
Selbstfinanzierung ⁶	359	399	534	549	525	517	485	573	805	661	654	852	1160	1118	1246	1035	1171
Ersparnisbildung, die zu nicht-staatlicher Kapitalbildung führen kann: <i>Ersparnisbildung I</i>	-298	230	313	372	478	605	876	1928	2623	2508	2588	2178	3150	3220	3551	3621	4466
Bestandesveränderung inländ. Staatsanleihen ⁷	-122	290	756	422	874	1157	864	40	-632	-374	-623	-431	4	-192	-145	-202	- 60
Ersparnisbildung inkl. inländ. Staatsanleihen: <i>Ersparnisbildung II</i>	-420	520	1069	794	1352	1762	1740	1968	1991	2134	1965	1747	3154	3028	3406	3419	4406

¹ Vgl. Tabelle 17.
² Vgl. Tabelle 31.

³ Vgl. Tabelle 32.
⁴ Vgl. Tabelle 33.

⁵ Vgl. Tabelle 36.
⁶ Vgl. Tabelle 13.

⁷ Vgl. Tabelle 22a.

nicht ausmerzen lassen; anderseits fehlen Posten, die an und für sich mitgezählt werden sollten, die aber für uns nicht meßbar sind.

Daraus erhellt, daß wir weit davon entfernt sind, genaue Zahlen bekanntzugeben; es ist daher ratsam, die Tabelle 37 nur mit Vorbehalt aufzunehmen. Auch wenn den Einzelergebnissen keine allzu große Zuverlässigkeit zukommt, so gibt die Zusammenstellung doch die allgemeine Entwicklung wieder, in der sich die Ersparnisbildung während unserer Betrachtungsperiode befunden hat. Die Summe derjenigen Ersparnisse, die zu nicht-staatlicher Kapitalbildung führen können, bezeichnen wir mit Ersparnisbildung I. Es dürfte aber auch von Interesse sein, wie stark die Gemeinwesen den Kapitalmarkt beansprucht haben. Wir führen daher die Zunahmen der Bestände an Staatsanleihen gesondert an und erhalten gesamthaft eine Größe, die Ersparnisbildung II genannt sei.

Es fällt auf, wie gering die Ersparnisbildung I zu Beginn des zweiten Weltkrieges gewesen ist; ja 1939 wurden sogar früher getätigte Ersparnisse zurückgezogen. Von den mannigfachen Gründen für diese Situation war bereits die Rede¹⁰¹. Wegen der gewaltigen Kosten der Landesverteidigung trat dafür der Staat, insbesondere der Bund, mit riesigen Begehren auf dem Emissionsmarkt auf und zog jährlich einige Hundert Millionen Franken Spargelder an sich. 1946 brach diese Tendenz abrupt ab. Die privaten Sparanlagen gewannen wieder an Bedeutung, ja schnellten in die Höhe, während die öffentliche Hand den Kapitalmarkt nicht nur nicht beanspruchte, sondern ihm bedeutende Beträge zur Verfügung stellte.

Gemäß Tabelle 37 machte die Ersparnisbildung in den Jahren 1951 und 1955 mächtige Sprünge nach oben, die nicht einfach zu erklären sind. Für 1951 kann angenommen werden, daß das gleichzeitige starke Wachsen der Selbstfinanzierung und des Banksparens in erheblichem Maße unausschaltbare Doppelzählungen enthält. Daneben mochten viele Wirtschaftssubjekte nach Ausbruch des Koreakrieges das Schwergewicht auf die Beschaffung von Lagervorräten gelegt haben, so daß im Jahre 1950 der ansteigende Trend einen Unterbruch erfuhr, ein Jahr später aber um so stärker wieder einsetzte.

1955 können solche Überlegungen nicht angestellt werden. Hingegen beanspruchten die Kraftwerke sowie die Banken und Pfandbriefzentralen den Emissionsmarkt (Aktien und Obligationen) in einem bisher unbekannten Ausmaße.

Ferner halten wir es durchaus für denkbar, daß die Ursachen für die etwas großen Sprünge der Entwicklung teilweise auf anderer als ökonomischer Ebene zu suchen sind. Wir haben schon darauf hingewiesen, daß gewisse Einzelwerte nicht allzu verläßlich sind. Es liegt also im Bereich des Möglichen, daß sich in den Jahren 1950 und 1954 die Schätzungsfehler nach unten, 1951 und 1955 diejenigen nach oben derart kumuliert haben, daß sich als Resultat die etwas erstaunlichen Differenzen im Wachstum der Ersparnisbildung bemerkbar machen.

¹⁰¹ Vgl. S. 89.

C. Gegenüberstellung der Selbstfinanzierung und der Ersparnisbildung

Angesichts des Umstandes, daß wir die Zuverlässigkeit unserer Ergebnisse teilweise bezweifeln, kann man die Frage aufwerfen, ob es zu verantworten sei, die herausgefundenen Zahlen zu weiteren Berechnungen zu verwenden. Auf der anderen Seite würden wir der Themastellung dieser Arbeit nicht gerecht werden, wenn wir nicht versuchten, eine Antwort auf die Frage zu geben: Spielt die Selbstfinanzierung im Rahmen der Ersparnisbildung eine große Rolle?

Wir befreien uns folgendermaßen aus diesem Dilemma: Wir verzichten auf eine jährliche Berechnung der relativen Bedeutung der Selbstfinanzierung und begnügen uns damit, unsere Verhältniswerte jeweils für einige Jahre zusammen zu ermitteln. Innerhalb unserer 17-jährigen Periode von 1939–1955 nehmen wir zwei Zäsuren vor, bilden also drei Zeitabschnitte. Während der Kriegsjahre 1939–45 nahm die Ersparnisbildung eine eigene Entwicklung; darum liegt es auf der Hand, diese Epoche gesondert zu behandeln. Die Jahre der unmittelbaren Nachkriegskonjunktur, 1946–49, betrachten wir als zweite Zeitspanne, und schließlich soll die Periode seit dem Jahr des Koreabooms, seit 1950, zum Gegenstand eigener Berechnungen werden. Damit dürften Extremwerte, die das Bild einzelner Jahre entstellen, einigermaßen ausgeschaltet werden.

Zeitliche Vergleiche haben nur dann eine gewisse Aussagekraft, wenn es möglich ist, sie über einen längeren Zeitraum hinweg anzustellen. Da von unseren 17 Jahren sieben ganz oder teilweise mit weltweiten kriegerischen Ereignissen ausgefüllt sind und darum deren Ersparnisbildung nicht ohne weiteres mit jener in «friedlichen» Jahren verglichen werden kann, verbleiben nur noch zehn Jahre zur besonderen Betrachtung. Es wäre verfehlt, auf Grund der Feststellungen dieser kurzen Zeit allgemeine Schlüsse zu ziehen.

Die Arbeit Siegrists erlaubt es uns, etwas zurückzugreifen und unsere Untersuchungen über das relative Ausmaß der Selbstfinanzierung bereits im Jahre 1919 zu beginnen. Es sei zwar gleich vorausgeschickt, daß die Relativwerte von 1939 an nur bedingt mit jenen von vorher verglichen werden können, da ihre absoluten Grundziffern teilweise auf andere Weise zustande gekommen sind. Dennoch lassen sich gewisse Anhaltspunkte gewinnen.

Es ist nicht einfach, die Epoche von 1919–36 in einzelne längere Abschnitte zu gliedern, da die Entwicklung der Ersparnisbildung besonders zu Beginn der Zwanzigerjahre einen unausgeglichene Verlauf genommen hat. Dieser Umstand zwingt uns zur Bildung der beiden kurzen Perioden 1919/21 und 1922/23. Es folgen die Spannen 1924/30 und 1931/36. Die Lücke von 1937/38 lassen wir unausgefüllt. Maßgeblich für die Vornahme der Gliederung in dieser Art und Weise sind die Bewegungen der Ersparnisbildung I. Wieweit sie sich mit dem Konjunkturablauf decken, wird noch zu zeigen sein. Da die von uns mit Ersparnisbildung I bezeichnete Größe oft bei weitem nicht das ganze Sparvolumen darstellt, geben wir auch die Zahlen über die Ersparnisbildung II wieder (Tabelle 38).

Tab. 38. Selbstfinanzierung und Ersparnisbildung (in Mill. Fr.)

	1919–21	1922–23	1924–30	1931–36
<i>Selbstfinanzierung</i>				
Total ¹	1062	62	2202	1010
Durchschnitt pro Jahr	354	31	314	168
<i>Ersparnisbildung I</i>				
Total ²	2455	492	6416	– 218
Durchschnitt pro Jahr	818	246	917	– 36
<i>Ersparnisbildung II</i>				
Total ³	4087	1117	6845	585
Durchschnitt pro Jahr	1362	559	978	98
Selbstfinanzierung in % der Ersparnisbildung I	43	13	34	*
Selbstfinanzierung in % der Ersparnisbildung II	26	6	32	172
		1939–45	1946–49	1950–55
<i>Selbstfinanzierung</i>				
Total ⁴		3368	2693	6582
Durchschnitt pro Jahr		481	673	1097
<i>Ersparnisbildung I</i>				
Total ⁴		2576	9647	20186
Durchschnitt pro Jahr		368	2412	3364
<i>Ersparnisbildung II</i>				
Total ⁴		6817	8058	19160
Durchschnitt pro Jahr		974	2015	3193
Selbstfinanzierung in % der Ersparnisbildung I		131	28	33
Selbstfinanzierung in % der Ersparnisbildung II		49	33	34

¹ Siegrist: a.a.O., Tabelle 10, S. 127/128.

² ebd.; = langfristige Geldkapitalbildung, S. 168/169

– (Neubedarf an inländischen öffentlichen Anleihen, S. 89/90,

– Tilgung öffentlicher Anleihen, S. 148).

– Kapitalbildung des Staates aus Steuermitteln, S. 132.

³ ebd.; = Ersparnisbildung I

– Neubedarf an inländischen öffentlichen Anleihen, S. 89/90,

– Tilgungen öffentlicher Anleihen, S. 148.

⁴ Vgl. Tabelle 37.

Aufgabe dieser Übersicht ist es, die Frage zu beantworten: Wie groß ist der Anteil der Unternehmungersparnisse an der gesamten Ersparnisbildung? Die beiden untersten Zeilen versuchen, darüber Auskunft zu geben.

Trotz den geradezu tollen Sprüngen, welche die Prozentzahlen machen, offenbaren sich einige allgemeine Erkenntnisse, allgemeingültig wenigstens innerhalb der Periode von 1919–55. Die Zeitabschnitte 1919–21, 1924–30, 1946–49 und 1950–55 sind durch gemeinsame Merkmale gekennzeichnet: Hohes jährliches Ausmaß der Selbstfinanzierung und der Ersparnisbildung I; außer in der Zeit von 1919–21 nehmen sich die Ersparnisse, die der Staat durch Anleihen an sich zieht, recht bescheiden aus, oder sie sind gar negativ, d. h. die öffentliche Hand tilgt Schulden. Dies bedeutet, daß der überwiegende Teil der Ersparnisbildung für nicht-staatliche Kapitalbildung zur Verfügung steht. Die Perioden 1924–30, 1946–49 und 1950–55 sind weitgehend kongruent mit Jahren günstiger Konjunkturlage. Die Selbstfinanzierung macht 34, 28 bzw. 33 % der Ersparnisbildung I aus. Da die Rolle der Staatsanleihen unbedeutend ist, sind die Verhältniszahlen zwischen der Selbstfinanzierung und der Ersparnisbildung II nur unwesentlich anders.

Es kommt vielleicht überraschend, daß sich die Quote der Unternehmungersparnisse in der Aufschwungsspanne der letzten Zwanzigerjahre auf einem höheren oder mindestens demselben Niveau bewegt wie seit 1946 bzw. seit 1950; überraschend deshalb, weil allgemein bekannt ist, daß die Selbstfinanzierung in jüngerer Zeit ein beträchtliches Ausmaß angenommen hat, und weil die infolgedessen in Gang gekommene Diskussion in der Handelspresse und in Fachzeitschriften teilweise den Eindruck hat entstehen lassen, sie sei etwas völlig Neues. Man übersieht aber gerne, daß die Selbstfinanzierung zum größten Teil eine der Folgen der Hochkonjunktur und der damit verbundenen hohen Unternehmungsgewinne ist, also kein Spezifikum der Nachkriegszeit. Allerdings unterscheidet sich diese in einzelnen Punkten von der Aufschwungsperiode der letzten Zwanzigerjahre. Einmal durch die enorme Investitionstätigkeit auf dem Sektor Elektrizitätswirtschaft, die mit gewaltigen Ansprüchen auf dem Kapitalmarkt aufwartet. Vermutlich beträgt der Anteil der Selbstfinanzierung bei der übrigen Industrie mehr als 33 %. Ferner halten wir dafür, daß die 25 %, die wir als Zuschlag für stille Reserven erhoben haben, eher an der unteren Grenze liegen, da die zumeist sehr guten Geschäftsabschlüsse die Macht der Verwaltung, die oftmals zum Teil mit dem «management» identisch ist, gestärkt haben, so daß unsere Schätzungen der Selbstfinanzierung erst recht als vorsichtig taxiert werden können und eher zu tief als zu hoch sind.

Etwas anders stellt sich die Situation unmittelbar nach dem ersten Weltkrieg dar. Nach 1919, dem Höhepunkt des kriegswirtschaftlichen Aufschwungs, ging die Ersparnisbildung I rasch zurück, hielt sich aber bis 1921 immer noch auf einem ansehnlichen Stand. Der für das relative Ausmaß der Selbstfinanzierung errechnete Wert von 43 % scheint uns zwar etwas hoch; wieweit dafür aber ungenügende statistische Unterlagen und die

darauf aufbauende Berechnungsmethode verantwortlich sind, kann hier nicht untersucht werden. Auf keinen Fall zu leugnen ist jedoch, daß die Selbstfinanzierung damals im Rahmen eines großen Sparvolumens eine bedeutsame Rolle gespielt hat. Außerdem zeichnete sich in jenen Jahren eine andere Bewegung ab: Die starke Emissionstätigkeit des Staates (u. a. Elektrifizierungsanleihen der SBB) zur Finanzierung von Notstandsarbeiten usw., die zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit ausgeführt wurden. In jenem kurzen Zeitabschnitt liegt also das Phänomen vor, daß sowohl Selbstfinanzierung und Ersparnisbildung I (als letzte Auswirkungen der Kriegskonjunktur) als auch die Beanspruchung des Kapitalmarktes durch öffentlich-rechtliche Körperschaften (um der Nachkriegskrise entgegenzuwirken) umfangmäßig stark ins Gewicht fallen.

1922–23 veränderte sich die Situation grundlegend. Die Gesamtersparnisse sanken stark, diejenigen der Unternehmungen noch stärker; mit dem Resultat, daß der Anteil der Selbstfinanzierung an der Ersparnisbildung nur noch ein Achtel beträgt. Dies ist auch das Spiegelbild der normalen Reaktion der Bestandteile des Volkseinkommens im Gefolge einer Krise: Abnahme der Einkommen der unselbständig Erwerbenden, noch stärkere Abnahme der Geschäftsgewinne.

Die Depression der Dreißigerjahre brachte wieder andere Verhältnisse mit sich. Die Ersparnisse der Unternehmungen verringerten sich zwar merklich, jedoch nicht unter die Hälfte des durchschnittlichen Betrages von 1924/30. Dies hängt allerdings weitgehend mit der Berechnungsmethode zusammen. Die Selbstfinanzierung ist nicht etwa ein Saldobetrag der nicht ausgeschütteten Gewinne abzüglich die Verluste, sondern enthält nur positive Ersparnisse. Verluste, die zu Sanierungen, Abhebungen von Sparbeträgen usw. führen, kommen in der Abnahme der übrigen Spareinlagen zum Ausdruck. Dies ist auch der eine Grund, warum die Ersparnisbildung I von 1931–36 ein negatives Vorzeichen trägt und die Ersparnisbildung II ziemlich klein ist. Der zweite liegt in deren Definitionen. Im Begriff Ersparnisbildung sind nur jene Ersparnisse mitgezählt, die so angelegt sind, daß sie zur Kapitalbildung (ohne oder mit Mitwirkung des Staates) führen können. Nichtkonsumierte Einkommensteile, die der Wirtschaft nicht zur Verfügung gestellt werden, sind hier nicht erfaßt. Dies bedeutet, daß die beträchtlichen Beträge, welche in jener Zeit durch Thesaurierung dem Einkommenskreislauf entzogen wurden, in unserer bzw. in Siegrists Rechnung nicht erscheinen. Unter diesen Umständen sind die Prozentverhältnisse zwischen der Selbstfinanzierung und den beiden Kategorien von Ersparnisbildung wert- oder gar sinnlos.

Die besondere Situation während des zweiten Weltkrieges erlaubt auch keine vielsagenden Schlüsse auf Grund der Relativzahlen. Die Selbstfinanzierung verdreifachte sich zwar; die übrigen Komponenten lagen aber danieder, so daß die Summe der Ersparnisbildung I kleiner ist als die Unternehmungsersparnisse und diese darum mehr als 100 % ausmachen. Selbst wenn man die Staatsanleihen in die Berechnung einschließt (Jahresdurchschnitt

1939/45: 606 Millionen Franken), so beträgt der Anteil der nicht ausgeschütteten Gewinne noch rund die Hälfte.

Wir fassen zusammen: Die beiden in diesem Abschnitt im Mittelpunkt befindlichen Größen stehen mit so vielen Faktoren in Wechselbeziehung, die ihrerseits wieder von konkreten historischen, wirtschaftspolitischen, soziologischen und anderen Gegebenheiten abhängig sind, daß Allgemeingültiges über die Bedeutung der Selbstfinanzierung im Rahmen der gesamten Ersparnisbildung nicht ausgesagt werden kann. Wir müssen uns deshalb darauf beschränken, Parallelen zwischen ähnlichen Situationen zu ziehen. Während der Epoche von 1919–55 können vernünftige Vergleiche zwischen den Perioden 1924–30, 1946–49 und 1950–55 angestellt werden. Als gemeinsame Hintergründe kommen ihnen u. a. günstige Konjunktur- und damit Einkommensverhältnisse sowie geringe Beanspruchung des Kapitalmarktes durch den Staat zu; ferner sind sie frei von umfassenden kriegerischen Ereignissen, die sich auf die Ersparnisbildung allzustark auswirken. Unter diesen Voraussetzungen betrug die Selbstfinanzierung jeweils rund 30 % der Ersparnisbildung (I und II); in jüngerer Zeit scheint sich eine leichte Zunahme dieses Satzes bemerkbar zu machen; ob diese längerfristigen tendenziellen Charakter hat, läßt sich nicht mit Bestimmtheit sagen. Immerhin sprechen einige früher angedeutete Eigenheiten der neuesten Zeit dafür, daß der hohe Grad der Selbstfinanzierung nicht von ungefähr kommt und die Tabelle 38 der heutigen Situation eher zu wenig Rechnung trägt. Dennoch dürfte die Bezeichnung «Zeitalter der Selbstfinanzierung» für die Schweiz nicht in demselben Maße zutreffen wie für verschiedene ausländische Volkswirtschaften, wo noch andere Kräfte am Werk sind (z. B. Wiederaufbau, härterer Steuerdruck, raschere Geldentwertung, welche die private Spartätigkeit lähmt, Nichtfunktionieren des Kapitalmarktes, hohe Zinsen, stärker entwickelter «Monokapitalismus mit Mammutunternehmungen¹⁰²»), welche die Unternehmungskapitalbildung weit mehr begünstigen.

Die übrigen der Betrachtung unterzogenen Zeitabschnitte weisen so wenig Gemeinsamkeiten auf (selbst die beiden Krisen nach dem ersten Weltkrieg und in den Dreißigerjahren sind ungleicher Natur), daß auch die Prozentwerte grundverschieden herausgekommen sind. Daraus wird ersichtlich, daß es müßig wäre, Prognosen stellen zu wollen, wie die entsprechenden Zahlen in eventuellen Zeiten wirtschaftlicher Rückschläge oder anderer unerwünschter Geschehnisse ausschauen würden.

II. Die Bedeutung der Selbstfinanzierung und der Ersparnisbildung im Rahmen des Volkseinkommens

Mit den im vorigen Abschnitt erfolgten Ausführungen über die Bedeutung der Selbstfinanzierung im Rahmen der Ersparnisbildung ist die Dis-

¹⁰² Salin: Ära der Manager? In: Messeheft 1951 der Schweizer Mustermesse, Basel 1951, S. 15.

kussion noch nicht erschöpft, ob sie innerhalb der gesamten Volkswirtschaft eine wichtigere Stellung einnimmt als früher oder nicht. Wir haben wohl herausgefunden, daß sie als Bestandteil der Ersparnisbildung soundso viel beträgt. Wir wissen aber noch nicht, welche Rolle diese Größe im Organismus der Volkswirtschaft ausübt. Auf diese Fragen Antwort zu geben, soll im folgenden versucht werden.

Regelmäßige offizielle Berechnungen des schweizerischen Volkseinkommens existieren erst seit 1929. Für die früheren Jahre müssen darum unsere Vergleiche ausfallen. Wir beginnen also mit den Jahren 1929–30 und gliedern den Zeitraum von 1931–55 in dieselben Abschnitte wie bisher.

Vergleichsgröße ist seit 1939 das Nettosozialprodukt nach der Terminologie des Eidgenössischen Statistischen Amtes; von 1929–36 ist der mit Nominaleinkommen bezeichnete Begriff maßgeblich.

A. Gegenüberstellung der Selbstfinanzierung und des Volkseinkommens

Tab. 39. Selbstfinanzierung und Nettosozialprodukt (in Mill. Fr.)

	1929–30	1931–36	1939–45	1946–49	1950–55
<i>Selbstfinanzierung</i> Jahresdurchschnitt ¹ . . .	305	168	481	673	1097
<i>Nettosozialprodukt</i> Jahresdurchschnitt ² . . .	9407	7746	11446	16695	22185
Selbstfinanzierung in % des Nettosozialprodukts	3,2	2,2	4,2	4,0	4,9

¹ Vgl. Tabelle 38 (für 1929/30: Siegrist: a.a.O., S. 128).

² Stat. Jb. 1939, S. 360 (Nominalvolkseinkommen), und «Die Volkswirtschaft», 1957, S. 558 (Nettosozialprodukt).

Da Selbstfinanzierung und Volkseinkommen eher Spiegelbilder des Konjunkturverlaufes sind als die Ersparnisbildung, lehnen sich ihre Verhältniszahlen enger an diesen an. Wenn die Selbstfinanzierung im Durchschnitt der Jahre 1931–36 nur 2,2 % des Volkseinkommens ausmachte, in den Perioden vor- und nachher aber weit mehr, so belegt dies die These, daß die Unternehmungsgewinne etwas größeren Schwankungen unterworfen sind als die übrigen Komponenten des Sozialproduktes.

Es fällt auf, daß der Anteil der Selbstfinanzierung in den letzten 17 Jahren einen steigenden Trend aufweist. Man muß sich fragen, woher diese Bewegung rührt, warum die Ersparnisse der Unternehmungen rascher zunehmen als das Volkseinkommen. Zur Lösung dieses Problems ist es notwendig, nochmals die Ersparnisbildung zu Vergleichszwecken heranzuziehen.

B. Gegenüberstellung der Ersparnisbildung und des Volkseinkommens

Tab. 40. Ersparnisbildung und Nettosozialprodukt (in Mill. Fr.)

	1929-30	1931-36	1939-45	1946-49	1950-55
<i>Ersparnisbildung I</i> Jahresdurchschnitt ¹ % . . .	1251	- 36	368	2412	3364
<i>Ersparnisbildung II</i> Jahresdurchschnitt ¹ . . .	1216	98	974	2015	3193
<i>Nettosozialprodukt</i> Jahresdurchschnitt ² . . .	9407	7764	11446	16695	22185
Ersparnisbildung I in % des Nettosozialproduktes	13,3	*	3,2	14,4	15,2
Ersparnisbildung II in % des Nettosozialproduktes	12,9	1,3	8,5	12,1	14,4

¹ Vgl. Tabelle 38 (für 1929/30 gleiches Verfahren angewendet wie für die übrigen Jahresdurchschnitte).

² Vgl. Tabelle 39.

Vergleicht man die jeweiligen Prozentzahlen der Ersparnisbildung I mit denjenigen der Ersparnisbildung II, so kommt zum Ausdruck, daß in «friedlichen» Zeiten der Vollbeschäftigung (1929/30 und seit 1946) jene größer ist als diese, d. h. der Staat emittiert nicht nur keine Anleihen, sondern zahlt Schulden zurück. Die Ersparnisse, die der Staat auf dem Steuerwege an sich zieht, sind hier allerdings nicht berücksichtigt.

Die größte Rolle spielten diese während des zweiten Weltkrieges. Dadurch wurde die übrige Ersparnisbildung stark in Mitleidenschaft gezogen, was sich in ihrer kleinen Quote am immerhin beträchtlich gestiegenen Volkseinkommen äußert. Diese Zwangserparnisse führten in den seltensten Fällen zur Realkapitalvermehrung, sondern sie wurden meist konsumtiv verwendet. Dasselbe gilt für den größten Teil der Staatsanleihen. Während des Krieges machte also die Ersparnisbildung mit Einschluß der zwangsmäßig erfolgten bedeutend mehr als die ausgewiesenen 8,5 % des Volkseinkommens aus; die Kapitalbildung hingegen hielt sich infolge des stark gestiegenen öffentlichen Konsums in bescheidenerem Rahmen.

In den Dreißigerjahren nahm das Volkseinkommen (nominal und real) ab. Dieser Tatbestand verringerte die Sparfähigkeit und damit in erheblichem Maße die Spartätigkeit, so daß der Quotient aus Ersparnisbildung I und Nettosozialprodukt nur 1,3 % betrug.

Schenken wir unsere Aufmerksamkeit der Zeit der Wirtschaftsblüte seit dem Ende des zweiten Weltkrieges. Wir stellen eine leichte Erhöhung der Sparquote fest. Damit ist die Erklärung für das Phänomen der wachsenden Bedeutung der Unternehmungersparnisse am Volkseinkommen gefunden;

denn wenn einerseits der Anteil der Selbstfinanzierung an der gesamten Ersparnisbildung nach oben tendiert (wie es zwischen 1946 und 1955 der Fall war; vgl. Tabelle 38) und anderseits im gleichen Zeitraum der Anteil der Ersparnisbildung am Nettosozialprodukt wächst (vgl. Tabelle 40), so kumulieren sich diese relativen Zunahmen, und das Verhältnis zwischen Selbstfinanzierung und Nettosozialprodukt *müß* ja größer werden (vgl. Tabelle 39: Zunahme von 4,0 auf 4,9 %).

Wyler¹⁰³ schätzt, daß vor der Weltwirtschaftskrise der Dreißigerjahre rund 18 % des Volkseinkommens für die Kapitalbildung (ohne Berücksichtigung des Auslandverkehrs) verwendet worden sind, allerdings auf Grund von höheren absoluten Zahlen, als wir sie von Siegrist übernommen haben. Es wird angenommen, daß damals Sparen und Kapitalbildung annähernd zusammengefallen sind. Dies traf während der Depressionsjahre kaum mehr zu. Ersparnisse wurden sowohl thesauriert als auch zum Ausgleich von Verlusten verzehrt, so daß eine Schätzung über das relative Ausmaß der Kapitalbildung ebenso schwierig vorzunehmen und zu beurteilen ist wie über den Anteil der Ersparnisse am Volkseinkommen.

Während des zweiten Weltkrieges zeichnete sich die bereits erwähnte Verlagerung des Schwergewichts von der privaten Investition auf den öffentlichen Konsum ab. Dadurch blieb die Kapitalbildung auf einem sehr tiefen Niveau stehen. Konkrete Zahlen können zwar nirgends ausfindig gemacht werden; doch glauben wir, daß nicht mehr als 5 % des Volkseinkommens zur Nettoinvestition verwendet worden sind.

Im Laufe der Nachkriegskonjunktur stieg der Anteil der Kapitalbildung sprunghaft an und erreichte (exkl. Auslandverkehr) mit 12–15 %¹⁰⁴ beinahe wieder den Stand, den sie vor 1930 innehatte. Dies ist ein außerordentlich hoher Wert, wenn man bedenkt, daß dazu noch die Abschreibungen kommen, für die das Eidgenössische Statistische Amt gegen 10 % des Nettovolkseinkommens einsetzt. Dies bedeutet, daß über 20 % des Sozialproduktes dem Konsum entzogen werden, sei es zur Realkapitalerhaltung oder zur Neuinvestition.

Es ist tröstlich zu wissen, daß wir mit diesen Schätzungen nicht allein dastehen, sondern daß sie mit anderen Verlautbarungen, von denen unsere Berechnungen vollständig unabhängig sind, gar nicht schlecht übereinstimmen. So lesen wir im Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft¹⁰⁵, daß die Nettokapitalbildung im Jahre 1952 mit 13–15 % des Volkseinkommens zu veranschlagen sei. Ferner fertigte der Schweizerische Bankverein¹⁰⁶ anhand von Angaben des Eidgenössischen Statistischen Amtes eine nationale Buchhaltung an. Stellt man für die Jahre 1950/52/54/55 die Nettokapi-

¹⁰³ Art. «Kapitalbildung» im Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft, Ausgabe 1939, Bd. II, S. 8.

¹⁰⁴ Es wird die Annahme gemacht, daß Ersparnis- und Kapitalbildung einigermaßen zusammenfallen.

¹⁰⁵ Art. «Volkseinkommen» im Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft, Ausgabe 1955, Bd. II, S. 533.

¹⁰⁶ Bulletin des Schweizerischen Bankvereins, 1958, S. 26.

talbildung dem Nettosozialprodukt gegenüber, so erhält man einen Durchschnittssatz von 12,8 %, schließt man noch das Jahr 1956 ein, einen solchen von 13,5 %. Zur Untermauerung unserer Schätzungen können wir noch einen dritten Zeugen anführen: Schäfer¹⁰⁷ schätzt die Nettoinvestitionen der letzten Jahre auf 13–14 % des Bruttosozialprodukts; dies ist gleichbedeutend mit 14–15 % des Nettosozialprodukts. Unter Einbeziehung der Abschreibungen glaubt er auch, daß mehr als ein Fünftel des Volkseinkommens zur Bruttoinvestition Verwendung gefunden hat.

Eine derartige Ähnlichkeit unserer Zahlen mit drei verschiedenen Veröffentlichungen läßt doch den Schluß zu, daß wir mit unseren Berechnungen nicht allzuweit von der Wirklichkeit entfernt sind.

¹⁰⁷ Alfred Schaefer: Die Finanzierung des technischen Fortschritts; in: Schweizerische Handels-Zeitung, Nr. 39a vom 27. 9. 57.

Schlußbetrachtung

Unsere Untersuchungen bestätigen, daß nach wie vor enorme Schwierigkeiten bestehen, um die Selbstfinanzierung und die Ersparnisbildung quantitativ festzustellen. Bei der Selbstfinanzierung liegen die Hindernisse auf verschiedenen Ebenen: Erstens ist die Voraussetzung der Unternehmungsersparnisse, der Reingewinn, eine relative Größe, da er aufs engste mit dem Problem der Bewertung verknüpft ist. Außerdem gehört bei unseren Unternehmungen alles, was mit effektivem Gewinn zusammenhängt, in die Geheimsphäre der Manager, und zum dritten sind amtliche Stellen, die etwas Einblick hinter die Kulissen hätten, sehr schweigsam, was die Herausgabe von Zahlenmaterial über diesen Gegenstand betrifft.

Obwohl die anderen Posten der Ersparnisbildung den Weg über den Kapitalmarkt einschlagen, lassen sie sich aus mehreren Gründen auch nicht mit absoluter Zuverlässigkeit ermitteln. Wohl sind wir über einzelne Größen sehr genau informiert; die vorhandenen statistischen Angaben sind jedoch nicht primär zum Zwecke der Erfassung der Ersparnis- und Kapitalbildung zusammengestellt, so daß sie durch verschiedene Abzüge, Zuschläge und Ergänzungen bereinigt werden müssen und dadurch an Genauigkeit einbüßen.

Dennoch dürfte es einigermaßen gelungen sein, die Größenordnung, in der sich Selbstfinanzierung und Ersparnisbildung befinden, in groben Zügen herauszuschälen.

Neben der Feststellung, daß seit 1951 die jährlichen Unternehmungersparnisse eine Milliarde Franken erheblich übersteigen, dürfte eines der Hauptergebnisse sein, daß seit dem Ende des ersten Weltkrieges in Hochkonjunkturperioden der Anteil der Selbstfinanzierung an der gesamten Ersparnisbildung jeweils rund 30 % ausgemacht hat. Bei der in den letzten Jahren wahrgenommenen leichten Erhöhung dieser Quote handelt es sich möglicherweise um eine strukturelle Verschiebung in Richtung der Selbstfinanzierung.

Daneben nahm seit 1946 ebenfalls die Ersparnisbildung relativ stärker zu als das Volkseinkommen, so daß der Selbstfinanzierung auch im größeren Rahmen des Sozialproduktes eine wachsende Bedeutung zukommt.

Wegen dieser wichtigen Rolle, welche die gesamten Ersparnisse im allgemeinen und diejenigen der Unternehmungen im besonderen in unserer Volkswirtschaft spielen, wäre es angebracht, daß von offizieller Seite mit dem Aufbau einer Produktionsstatistik Ernst gemacht würde, damit die Kapitalbildung zuverlässig berechnet werden könnte. Solche Angaben würden sicher weitere Angelpunkte für die Gestaltung der Konjunkturpolitik darstellen. Solange die Wirtschaft auf vollen Touren läuft, mag unsere For-

derung vielleicht überflüssig erscheinen; es steht aber nirgends geschrieben, daß das «Zeitalter der ewigen Hochkonjunktur» angebrochen sei. Angesichts der herrschenden labilen politischen Weltlage dürfen wir uns keine tiefgreifenden umfassenden Krisen leisten.

Selbstverständlich ist eine offizielle Statistik über Produktion und Kapitalbildung kein Zauberschlüssel zur Erhaltung der Wirtschaftsblüte, aber immerhin einer der zahlreichen Bausteine, die dazu dienen, die Erkenntnisse der neueren Nationalökonomie der Allgemeinheit nutzbar zu machen.

Literaturverzeichnis

- BECHTLER, W. A.: Über die Selbstfinanzierung der Unternehmungen, in: Luwa/Metallbau-Mitteilungen, Jubiläumsheft 1958, zitiert in: Schweizerische Handels-Zeitung, Nr. 28 vom 10. 7. 58.
- BECKERATH, HERBERT VON: Großindustrie und Gesellschaftsordnung, Tübingen/Zürich 1954.
- BOLT, MARKUS: Die Kapitalbildung und ihre statistische Erfassung in der Schweiz, Diss. Zürich 1946.
- BOSSARD, ERNST: Die Reserven der Aktiengesellschaft im neuen OR, Diss. Bern 1940.
- BROCHIER, HUBERT: Autofinancement des entreprises et théorie économique, in: Revue économique, Paris, 1952, S. 609.
- CONRAD, JAKOB: Die Selbstfinanzierung der Unternehmung, Berlin 1931.
- FOLLIET, EDOUARD: Le bilan dans les sociétés anonymes, 4. Aufl., Lausanne/Paris 1937.
- GASSER, CHRISTIAN: Strukturwandlungen am Markte der mündelsicheren Werte, in: Schweiz. Ztschr. f. Volksw. und Stat., 1953, S. 130.
- GASSER, CHRISTIAN und MEYER, WERNER: Der schweizerische Kapitalmarkt, Zürich/St. Gallen 1952.
- GOLAY, JEAN: Les tendances actuelles du marché des capitaux, in: Schweiz. Ztschr. f. Volksw. und Stat., 1953, S. 285.
- Quelques aspects du financement de l'industrie suisse de 1930 à 1939, Lausanne 1941.
- HAHN, ALBERT L.: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, 3. Aufl., Tübingen 1930.
- HASENACK, WILHELM: Wesen und Arten der Selbstfinanzierung, in: Die Betriebswirtschaft, Ztschr. f. Handelswissenschaft und Handelspraxis, 1931, S. 94.
- HEFTI, WALTER: Die Arbeitsbeschaffungsreserven der privaten Wirtschaft, Diss. Tübingen 1957.
- HEGNER, FRANZ: Die Selbstfinanzierung der Unternehmung als theoretisches Problem der Betriebswirtschaftslehre und der Volkswirtschaftslehre, Diss. Bern 1946.
- JÖHR, WALTER A.: Aktuelle Probleme der Kapitalanlage, in: Wirtschaft und Recht, 1949, S. 164.
- KELLENBERGER, EDUARD: Spartätigkeit und Kapitalbildung, in: Schweiz. Ztschr. f. Volksw. und Stat., 1946, S. 302.
- KELLER, THEO: AHV-Fonds, Kapitalmarkt und Konjunktur, in: Schweiz. Ztschr. f. Volksw. und Stat., 1950, S. 27.
- Probleme der Finanzierung in Industrie, Gewerbe und Handel, in: Geld- und Kredit-system der Schweiz, Zürich 1944.
- KNESCHAUREK, FRANCESCO: Die Kapitalbildung in der Schweiz in den Jahren 1947–50, in: Wirtschaft und Recht, 1951, S. 102.
- Der schweizerische Konjunkturverlauf und seine Bestimmungsfaktoren, dargestellt auf Grund der Periode von 1929–1939, Diss. St. Gallen 1952.
- Sparen und Investieren in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, in: Schweiz. Ztschr. f. Volksw. und Stat., 1954, S. 427.
- MARSCHAK, J. und LEDERER, W.: Kapitalbildung, London, Edinburgh, Glasgow 1937.
- MEIER, FRANZ: Die Abschreibung als Mittel der Selbstfinanzierung, in: Schweiz. Ztschr. f. Betriebsführung, Betriebswirtschaft und Arbeitsgestaltung, 1952, H. 6/7, S. 7.
- Kapitalbildung und Selbstfinanzierung der Unternehmung, in: Schweiz. Ztschr. f. Betriebsführung, Betriebswirtschaft und Arbeitsgestaltung, 1953, Nr. 4/5, S. 7, und Nr. 6/7, S. 9.

- PERRIN, GASTON: Les répercussions économiques de l'utilisation des réserves dans la société anonyme, Diss. Lausanne 1946.
- PRION, WILLY: Kapital und Betrieb, Leipzig 1929.
- Die Selbstfinanzierung der Unternehmung, in: Kapital und Kapitalismus, I. Bd., Berlin 1931.
 - Selbstfinanzierung und Dividendenpolitik, in: Die Bank, 1930, S. 3.
 - Selbstfinanzierung und Konjunkturrückgang, in: Die Bank, 1931, S. 389.
- RASCH, HAROLD: Volkswirtschaftliche Gefahren der Selbstfinanzierung, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 27 vom 1. 2. 58.
- RENNER, GEORGE: Der Einfluß des AHV-Fonds auf den schweizerischen Kapitalmarkt und das volkswirtschaftliche Fondsproblem im allgemeinen, Diss. Bern 1951.
- RÖPKE, WILHELM: Die Theorie der Kapitalbildung, Tübingen 1929.
- RUCHTI, HANS: Die Abschreibung, Stuttgart 1953.
- Die Bedeutung der Abschreibung für den Betrieb, Berlin 1942.
- SAITZEW, MANUEL: Die Finanzierung der schweizerischen Elektrizitätswirtschaft, in: Geld- und Kreditsystem der Schweiz, Zürich 1944.
- SALIN, EDGAR: Ära der Manager? In: Messeheft 1951 der Schweizer Mustermesse, Basel 1951.
- Besteuerung und Kapitalbildung, in: Ztschr. f. schweiz. Stat. und Volksw., 1937, S. 502.
 - Geschichte der Volkswirtschaftslehre, 4. Aufl., Bern/Tübingen 1951.
- SCHAEFER, ALFRED: Die Finanzierung des technischen Fortschritts, in: Schweizerische Handels-Zeitung, Nr. 39a vom 27. 9. 57.
- SCHMALENBACH, EUGEN: Die Beteiligungsfinanzierung, Köln/Opladen 1949.
- SCHMID, GUSTAV: Besteuerung und Selbstfinanzierung, Diss. St. Gallen 1952.
- SCHUMPETER, JOSEF: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 5. Aufl., Berlin 1952.
- SENGLET, JEAN-JACQUES: Die Entwicklung der schweizerischen Bruttoinvestitionen in Anlagen, in: Schweiz. Ztschr. f. Volksw. und Stat., 1957, S. 304.
- SIEGRIST, KURT: Die Kapitalbildung in der Schweiz zwischen den beiden Weltkriegen, Diss. Basel 1948.
- SOCIÉTÉ DES NATIONS: Statistiques relatives à la formation des capitaux; Etudes et rapports sur les méthodes statistiques, no. 4, Genf 1938.
- TÖNDURY, HANS und GSELL, EMIL: Finanzierungen, Zürich 1948.
- ULRICH, HANS: Nationalökonomie und Betriebswirtschaftslehre als Wirtschaftswissenschaften und ihr gegenseitiges Verhältnis, Diss. Bern 1944.
- Veröffentlichungen der Friedrich List-Gesellschaft, e. V., Bd. 3/4: Kapitalbildung und Steuersystem, Berlin 1930.
- VERÖFFENTLICHUNGEN DER FRIEDRICH LIST-GESELLSCHAFT, e. V., Bd. 3/4: Kapitalbildung und Steuersystem, Berlin 1930.
- VOIGT, FRITZ: Der volkswirtschaftliche Sparprozeß, Berlin 1950.
- WEBER, KARL: Nochmals: Die Abschreibung als Mittel der Selbstfinanzierung, in: Schweiz. Ztschr. f. Betriebsführung, Betriebswirtschaft und Arbeitsgestaltung, 1952/53, Nr. 12/1, S. 7.
- WYLER, JULIUS: Das schweizerische Volkseinkommen im Jahre 1924, in: Ztschr. f. schweiz. Stat. und Volksw., 1927, S. 359.
- ZOLLINGER, MAX: Die Finanzierung der schweizerischen Maschinengroßindustrie, Diss. Bern 1925.

Berichte, Periodica und statistische Quellen

BASLER NACHRICHTEN.

BUNDESAMT FÜR SOZIALVERSICHERUNG: Berichte zur Eidg. AHV, H. 1: Fürsorgeeinrichtungen der Schweiz: Provisorische Ergebnisse der schweiz. Pensionskassenstatistik 1941/42, Bern 1944.

EIDG. STAT. AMT: Das schweiz. Volkseinkommen 1924, 1929–38, in: Mitteilungen zur schweizerischen Statistik, H. 9, Bern 1941.

- Das schweiz. Volkseinkommen 1938–47, in: Mitteilungen zur schweizerischen Statistik, H. 20, Bern.
- Stat. Jahrbuch der Schweiz.
- Stat. Quellenwerke der Schweiz:
 - H. 135: Eidg. Wehropfer 1940, Tabellenband.
 - H. 141: Eidg. Wehropfer 1940, Textband.
 - H. 192: Wehrsteuer III. Periode, Eidg. Wehropfer 1945, I. Band.
 - H. 203: Wehrsteuer III. Periode, Eidg. Wehropfer 1945, III. Band.
 - H. 221: Eidg. Wehrsteuer IV. Periode.
 - H. 223: Eidg. Wehrsteuer III. Periode, Wehropfer 1945, II. Band.
 - H. 233: Eidg. Wehrsteuer V. Periode.
 - H. 256: Eidg. Wehrsteuer VI. Periode.
 - H. 285: Eidg. Wehrsteuer VII. Periode.
- EIDG. STEUERVERWALTUNG: Eidg. Wehrsteuer I. Periode 1941/42, Bern 1945.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung.
- Geschäftsberichte zahlreicher schweizerischer Unternehmungen.
- Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft, Ausgaben 1939 und 1955.
- Handwörterbuch der Betriebswirtschaftslehre, 1. Auflage, Stuttgart 1926ff., und 3. Auflage, Stuttgart 1956ff.
- Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Stuttgart, Göttingen, Tübingen 1953ff.
- Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung, diverse Jahrgänge.
- National-Zeitung.
- Neue Zürcher Zeitung.
- Obligationenrecht.
- SCHWEIZERISCHER BANKVEREIN: Monatsberichte bzw. Bulletins 1920–56.
- SCHWEIZERISCHER ELEKTROTECHNISCHER VEREIN: Bulletins 1940–56.
- Schweizerische Handels-Zeitung.
- SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK: Monatsberichte.
- Das schweizerische Bankwesen im Jahre . . .
- Schweizerische Zeitschrift für Betriebsführung, Betriebswirtschaft und Arbeitsgestaltung.
- Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik.
- Die Volkswirtschaft.

Curriculum vitae

Am 28. Juni 1933 als Sohn des Eduard Göppert, Prokurist, und der Elisabeth geb. Schmitz in meiner Heimatstadt Basel geboren, besuchte ich, Eduard Göppert, am gleichen Ort die Primarschule und anschließend das Realgymnasium, wo ich im Frühjahr 1952 das Maturitätszeugnis erwarb. Im Sommersemester 1952 immatrikulierte ich mich an der Philosophisch-Historischen Fakultät der Universität Basel, um mich dem Studium der Nationalökonomie zu widmen. Daneben besuchte ich Kurse an der Handelsschule des Kaufmännischen Vereins. Im Sommer 1954 absolvierte ich einen Französischkurs an der Universität Neuchâtel und betätigte mich als Praktikant in einer Zigarettenfabrik in Serrières (Neuchâtel). Meine Dozenten waren die Herren Professoren Angehrn, Bombach, Bonjour, Brogle, Furlan, Guth, Imboden, Möller, Neumark, Niehans, Ruck, Salin, Simonius, Spiro, Staehelin, Wackernagel, Wagner und Weber, sowie Herr Dr. Oswald in den öffentlich-handelswissenschaftlichen Kursen. Das Studium wurde infolge Militärdienst mehrmals unterbrochen. Meine Dissertation entstand auf Anregung und unter der Leitung von Herrn Prof. Dr. Edgar Salin.

